

332.6
RIT
u e1

**UKURAN KINERJA EVA, ROA, ROE DAN HUBUNGANNYA
DENGAN RETURN SAHAM**
(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat
Memperoleh Derajat S-2 Magister Akuntansi



Diajukan oleh :

NAMA : RITA

NIM : C4C000359

Kepada

**PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS DIPONEGORO
2003**

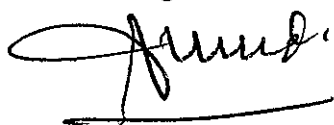
Tesis Berjudul

UKURAN KINERJA EVA, ROA, ROE DAN HUBUNGANNYA DENGAN RETURN SAHAM

(Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta)

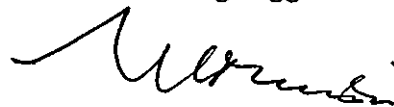
Yang dipersiapkan dan disusun oleh R I T A
telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 29 Desember 2003
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing utama



Drs. Mudiantono, MSc

Pembimbing anggota



Drs. Mohammad Nasir, MSi. Akt

Susunan Tim Penguji



Drs. M. Kholiq Mahfud, MSi

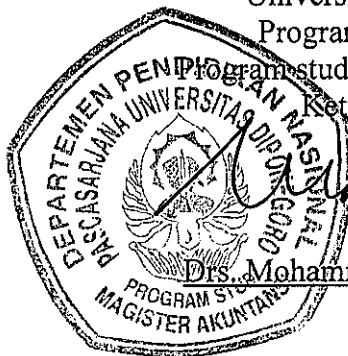


Drs. Sugeng Pamudji, MSi

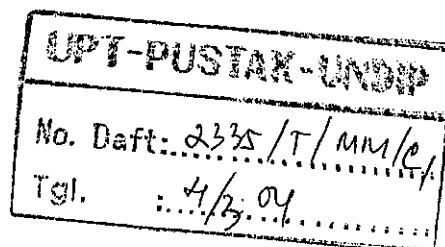


Drs. Zulaikha, MSi

Semarang, Desember 2003
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program studi Magister Akuntansi
Ketua Program



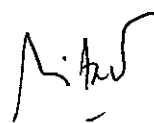
Drs. Mohammad Nasir, MSi, Akt



SURAT PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa tesis yang diajukan adalah hasil karya sendiri dan belum pernah disusun dan disampaikan untuk memperoleh gelar kesarjanaan untuk program Magister Akuntansi maupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya dan oleh karena itu sepenuhnya menjadi tanggung jawab saya dan dapat saya pertanggungjawabkan keasliannya.

Semarang, Desember 2003



RITA

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah Yang Maha Esa karena berkat dan rahmat-Nya dapat diselesaikan tesis yang disusun dan diajukan sebagai salah satu syarat memperoleh derajat S2 Magister Akuntansi dengan judul UKURAN KINERJA EVA, ROA, ROE DAN HUBUNGANNYA DENGAN RETURN SAHAM (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). Tulisan ini dimaksudkan untuk menganalisis pengaruh ukuran kinerja EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Aset*), ROE (*Return on Equity*) secara parsial atau bersamaan terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta.

Dalam penelitian ini penulis banyak mendapat bantuan dan bimbingan yang sangat mendukung dari berbagai pihak. Untuk itu dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan sehingga dapat diselesaikannya tesis ini.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya penulis tujukan kepada yang terhormat :

1. Bapak Drs. Mudiantono, MSc selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu, tenaga dan pikiran guna memberikan bimbingan dan petunjuk serta saran dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Drs. Mohammad Nasir, Msi, Akt selaku Ketua program Studi Magister Akuntansi Universitas Diponegoro dan juga sebagai Dosen Pembimbing II yang

telah banyak meluangkan waktu, tenaga dan pikiran guna memberikan bimbingan, petunjuk dan saran dalam menyelesaikan tesis ini.

3. Seluruh Dosen program pasca sarjana program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro yang telah membekali dan menambah wawasan kami sehingga dapat menyelesaikan tesis ini.
4. Suamiku dan anak-anakku Rama dan Azra yang telah memberikan dukungan, dorongan, semangat serta perhatian selama penyusunan tesis ini.
5. Para staf administrasi program pasca sarjana program Magister Akuntansi Universitas Diponegoro yang telah membantu kami dalam proses belajar.
6. Seluruh pihak yang telah memberikan dukungan moril dan materil dalam penyelesaian studi kami yang tidak dapat kami sebutkan satu persatu.

Tesis ini diharapkan dapat bermanfaat bagi semua pihak yang terkait dan membutuhkan. Dan penulis berharap bahwa tesis ini dapat dijadikan acuan dan dikembangkan oleh peneliti-peneliti selanjutnya.

Semarang, Desember 2003

Penulis

R I T A

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis korelasi *return* saham dilihat dari adanya pengaruh kondisi faktor fundamental perusahaan yang diukur dari penggunaan rasio EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Aset*), dan ROE (*Return on Equity*). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan melakukan studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Penelitian sebelumnya tentang kinerja banyak dilakukan atas laporan keuangan, dalam penelitian ini yang diteliti adalah data laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang digunakan oleh pihak intern maupun ekstern perusahaan yang berisikan hasil usaha perusahaan dan informasi lain yang dapat membantu peramalan perusahaan bagi manajemen atau investor.

Sampel penelitian diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 19 perusahaan yang dipakai dalam penelitian dan menggunakan data laporan keuangan tahun buku 1999 sampai dengan 2002. Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian, data telah memenuhi asumsi klasik seperti terdistribusi normal, tidak terdapat autokorelasi, tidak terdapat multikolinieritas, serta bebas dari heterokedastisitas. Kemudian dari hasil regresi dapat diambil kesimpulan bahwa hanya variabel ROE memiliki berpengaruh secara signifikan dengan *return* saham, dan berkorelasi positif. Sedangkan variabel EVA dan ROA tidak berpengaruh secara signifikan dengan *return* saham. Tetapi hasil dalam pengujian secara serempak atau bersama-sama antara variabel independen (EVA, ROA, ROE) dengan *return* saham adalah bahwa secara bersama-sama variabel-variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan dengan *return* saham.

Kata Kunci : *Economic Value Added, Return on Aset, Return on Equity, Return saham*

ABSTRACT

This research is to intended to analyze of stock return seen from influence of company fundamental factor condition that measured by EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Aset*), and ROE (*Return on Equity*) ratio. This research is using quantitative methods with empirical study on company listing in Jakarta Stock Exchange. In this research used the data of financial report. Financial report is one of the source information by company intern and extern that contents the company outcomes and another information. Finacial report helped management or investor to predict the company.

The sample used in this research is purposive sampling method, they are 19 company used in this research. The sample used in this research is purposive sampling method. This research using the data of financial report period from 1999 to 2002. Then, the samples are analized based on dual regression to examine hypothesis.

The result show that the data have compiled clasic assumption such as normal distibuted, no autokocorrelation and no multicolinierity, free from heterocedasticity. The result of regression shows that variabel of ROE significantly influence on stock return. Variabel of EVA and ROA are not significantly influence on stock return, but the result of the testing simultaneously between independent variabel (EVA, ROA, and ROE) to stock return is significantly influence.

Key words : Economic Value Added, Return on Aset, Return on Equity, Stock Return

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
KATA PENGANTAR.....	iv
ABSTRAKSI.....	vi
DAFTAR ISI.....	viii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
 I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	6
1.3. Tujuan Penelitian.....	7
1.4. Manfaat Penelitian.....	8
 II. TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Telaah pustaka.....	9
2.2. Penelitian Terdahulu.....	17
2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	26
2.4. Rumusan Hipotesis.....	27
 III. METODE PENELITIAN	
3.1. Jenis dan Sumber Data.....	28
3.2. Populasi dan Sampel.....	29
3.3. Metode Pengumpulan Data.....	30
3.4. Variabel Penelitian	31
3.5. Teknik Analisis.....	38
 IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Profil Umum Perusahaan Sampel	46
4.2. Analisis Data dan Hasil Perhitungan.....	54
4.3. Hasil Uji Statistik.....	56
 V. PENUTUP	
5.1. Kesimpulan.....	64
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	65
5.4. Saran.....	66
 DAFTAR PUSTAKA	
Lampiran	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Table 2.1. Ringkasan Penelitian.....	25
Tabel 3.1. Proses Pemilihan Sampel	30
Tabel 4.1. Hasil Uji Multikolinieritas	59
Tabel 4.2. Analisis Regresi EVA, ROA dan ROE.....	60

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	26
Gambar 4.1. Normalitas Distribusi Data Sampel.....	57
Gambar 4.2. Uji Heteroskedastisitas.....	59

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam melakukan investasi di pasar modal, para Investor dan Analis keuangan memerlukan berbagai informasi untuk mendapatkan hasil pengembalian (*return*) yang diharapkan dan mengurangi resiko pada investasi tersebut. Salah satu sumber informasi adalah laporan keuangan perusahaan dan untuk evaluasinya dilakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan melalui data laporan keuangan.

Laporan keuangan adalah sebagai sumber informasi yang digunakan oleh pihak intern maupun ekstern perusahaan yang berisikan hasil usaha perusahaan, dan informasi lain yang dapat membantu peramalan perusahaan bagi manajemen atau investor. Dalam Financial Accounting Standard Board (FASB, 1987) no. 1. mengidentifikasi beberapa tujuan laporan keuangan, yaitu untuk menyediakan informasi yang berguna bagi investor, kreditor, dan pemakai eksternal lainnya untuk pengambilan investasinya, kredit dan lainnya. Dari laporan keuangan dapat diketahui aktivitas perusahaan, dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan laba. Pencapaian tingkat laba yang memuaskan, dapat diartikan dengan pencapaian sasaran keuangan melalui peningkatan laba perusahaan.

Informasi laporan keuangan dievaluasi secara kualitatif dan kuantitatif. Secara kuantitatif dapat dilihat dari angka-angka yang disajikan dari laporan tersebut sedangkan secara kualitatif antara lain dapat dilihat dari ketepatan waktu penyajian dan Investor dapat menilai kemampuan perusahaan menciptakan laba dengan berbagai ukuran kinerja. Laporan Keuangan yang diterbitkan pada waktu yang tepat akan memberikan

konsekwensi ekonomi bagi pemakai laporan tersebut dan begitu juga jika perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang optimal akan memberikan konsekwensi ekonomi bagi pemegang sahamnya .

Bagi investor laporan keuangan yang masuk ke pasar modal mempunyai arti yang signifikan. Dimana informasi-informasi yang terdapat dalam Laporan tersebut dapat dijadikan salah satu ukuran dalam memprediksi keuntungan. Pasar modal merupakan media pertemuan antara perusahaan yang membutuhkan modal dengan Investor (pemilik modal perseorangan maupun institusi) yang ingin menempatkan dananya kepada perusahaan yang membutuhkan.

Untuk memberikan keyakinan Investor dalam berinvestasi kepada perusahaan maka diperlukan suatu instrumen dalam mengukur kemampuan perusahaan penciptaan laba. Penelitian yang dilakukan oleh Gagaring Pagalung (1993) memberikan bukti bahwa sumber utama yang membantu pengambilan keputusan investasi bagi investor dan analis keuangan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan, sementara laporan laba rugi dianggap sebagai sumber informasi yang terpenting dari laporan tahunan yang disajikan perusahaan. Informasi yang terkandung dalam laporan keuangan digunakan investor untuk memperoleh perkiraan laba dan deviden di masa yang akan datang. Untuk ini diperlukan berbagai ukuran kinerja keuangan dalam mengevaluasi perkiraan laba dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Analisis ukuran kinerja menggunakan rasio-rasio dari data laporan keuangan, antara lain : *Debt Equity Ratio (DER)*, *Cash Ratio (CAR)*, *Net Working Capital to Assests (WCA)*, *Inventory Turn Over*, *Collection Period*, *Sales to Total Assets*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Assets (ROA)*, *Net Profit*

Margin (NPM). Pada beberapa tahun terakhir, terdapat beberapa penelitian pengukuran kinerja baru yaitu EVA (*Economic Value Added*), dimana ukuran ini dapat dikaitkan dengan return saham. Beberapa penelitian membandingkan beberapa ukuran kinerja diatas dan EVA dan hubungannya dengan return saham. Mengacu pada penelitian Ruhani Ali dan Pik Har (2002), digunakan 3 variabel ukuran kinerja dengan studi perusahaan listing di Malaysia, maka dalam penelitian ini akan dibahas juga hubungan 3 variabel kinerja *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dan *Economic Value Added* (EVA). Ketiga ukuran ini diperkirakan dapat berpengaruh terhadap return saham perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta.

ROA dan ROE adalah konsep yang sudah lama dikenal dan sering digunakan oleh para analis dan perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan. Sedangkan EVA belum begitu dikenal secara luas, dengan demikian berikut ini dijelaskan tentang EVA.

EVA mulai dikenal pada akhir tahun 1990 an, Stern Stewart (1990) dalam penelitian kinerja perusahaan diketahui *Economic Value Added* (EVA) dapat menguntungkan perusahaan jika dijadikan sebagai ukuran kinerja keuangan dengan teknik memperhitungkan biaya modal dan equity setelah laba operasional. Stewart menggambarkan EVA sebagai ukuran langsung kepada nilai pasar. EVA merupakan sebuah metrik ukuran kinerja operasional yang digambarkan sebagai sebuah revolusi oleh Al Ehbar dan Steward (1999). EVA mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Dalam majalah Fortune (1993), diketahui bahwa EVA telah banyak digunakan diberbagai perusahaan besar di Amerika Serikat, seperti Coca-Cola, Quaker Oats, Eli Lilly, dan Tenneco. Salah satu contoh adalah perusahaan Coca Cola, eksekutif dari Coca Cola menjelaskan bagaimana EVA telah dengan sukses diterapkan dalam perusahaan mereka dan mengungkapkan kepuasan mereka terhadap EVA sebagai sarana baru penilaian kinerja. Penggunaan EVA mendorong perusahaan untuk memusatkan perhatian pada bisnis minuman ringan yang sangat menguntungkan serta untuk menaikkan tingkat pendapatan secara lebih cepat dibandingkan biaya kapitalnya. Dengan digunakannya EVA sebagai ukuran kinerja mulai tahun 1987 ini Coca Cola berhasil menaikkan EVA dan meningkatkan pendapatan saham (Tully, 1993).

EVA dapat digunakan oleh para manager dalam mengambil keputusan anggaran perusahaan dan dalam mengevaluasi proyek-proyek agar mendapat nilai tambah perusahaan. Stewart menggambarkan EVA sebagai ukuran langsung kepada nilai pasar. EVA menggunakan teknik perhitungan biaya modal dan equity setelah laba operasional. dan EVA dikatakan memiliki suatu ukuran tradisional seperti *Return On Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE). Pada ukuran ROA dan ROE, biaya modal untuk kedua *equity* dan hutang tidak dihitung, sedangkan dengan EVA kedua hal ini diperhitungkan. Dengan ukuran EVA dapat dilakukan penyesuaian (*adjustment*) EVA dengan diperhitungkan biaya - biaya seperti research and development, goodwill, biaya praoperasi kapitalisasi agar perhitungan lebih berefleksi pada keuntungan ekonomi perusahaan (David Young & O'Byrne, 2001). Dengan memperhitungkan biaya total kapital dan EVA dianggap dapat mengestimasi laba ekonomi dengan lebih tepat. Dengan

kata lain , EVA membantu investor mengevaluasi apakah pendapatan investasi modalnya lebih besar dari biaya investasinya.

Dalam beberapa penelitian menyebutkan bahwa EVA dianggap lebih mencerminkan nilai bisnis secara riil dengan mengukur nilai tambah (*added value*) yang dihasilkan perusahaan kepada investor. Pada model ROE dan ROA berhenti pada laba/return yang diraih, sedangkan EVA mengurangi laba dengan biaya modal termasuk biaya ekuitas modal. Para Investor dan Analis dapat menilai dan memilih investasi dengan tingkat pengembalian yang optimum, sementara manajemen perusahaan dapat mengevaluasi upaya-upaya peningkatan laba perusahaan sesuai harapan pemegang saham atau pemilik modal.

Lehn dan Makhija menguji (1996) menguji kemampuan EVA dibandingkan dengan berbagai ukuran kinerja lainnya, seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) dengan tingkat pengembalian saham (stock return). Dari hasil penelitiannya didapatkan bahwa EVA mempunyai hubungan signifikan terhadap *return saham* dibandingkan dengan ukuran kinerja lainnya. Temuannya membuktikan ukuran EVA mengandung manfaat yang efektif sebagai ukuran kinerja perusahaan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Chen (1996) yang menemukan bahwa stock return dan EVA per lembar saham berkorelasi cukup signifikan, dan menemukan bahwa EVA bukanlah satu-satunya pengukur kinerja yang dikaitkan dengan keuntungan stock return. Penelitian lainnya dibuktikan oleh Ruhani Ali dan Wong Pik Har (2002) dan menyebutkan bahwa ukuran kinerja EVA merupakan suatu ukuran kinerja yang lebih baik dibandingkan ukuran tradisional ROA dan ROE.

Penelitian yang dilakukan Chendrawati menyebutkan bahwa ROA mempunyai pengaruh yang lebih superior dibandingkan dengan ukuran kinerja lainnya. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya, dimana EVA tidak bisa digunakan sebagai ukuran kinerja.

Berdasarkan beberapa penelitian diatas terdapat berbagai hasil yang berbeda, maka dalam penelitian ini akan dilakukan replikasi penelitian yang dilakukan, Chendrawati (1999), Lehn dan Makhija (1996), Ruhani Ali & Wong Pik Har (2002) dengan menggunakan pengaruh ukuran kinerja EVA, ROA, ROE secara partial atau bersama-sama terhadap return pemegang saham. Studi ini bertujuan untuk melihat test empirik apakah EVA merupakan suatu ukuran yang baik bagi pemegang saham sebagai pembanding ukuran kinerja ROA dan ROE. Perbedaan penelitian tersebut dengan penelitian sebelumnya adalah menggunakan statistik regresi dan return saham sebagai hasil yang diharapkan oleh pemegang saham serta menggunakan data perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta pada laporan tahunan periode 1999-2002.

1.1 Rumusan Masalah

Investor mempunyai tujuan investasi saham untuk memperoleh return saham dalam bentuk capital gain atau deviden. Dari beberapa berbagai penelitian tentang manfaat ukuran kinerja EVA dan perbandingan dengan ukuran kinerja lainnya mendapatkan hasil yang berbeda-beda pula, maka perlu dilakukannya pengujian kembali hubungan EVA, ROA dan ROE terhadap return saham untuk perusahaan di Indonesia,

khususnya studi Bursa Efek Jakarta. Berdasarkan hal tersebut maka dirumuskan pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap return saham?
2. Bagaimana pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap return saham?
3. Bagaimana pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap return saham?
4. Apakah *Economic Value Added* (EVA), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham?

1.2. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap return saham.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap return saham.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap return saham.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap return saham.

1.3. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor, analis keuangan, pengelola Bursa Efek, manajemen perusahaan dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.
2. Hasil penelitian ini diharapkan menambah pengetahuan dan referensi bagi peneliti untuk melakukan penelitian yang tertarik pada bidang yang sama.

BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Telaah Pustaka

Evaluasi kinerja perusahaan melalui laporan keuangan merupakan salah satu evaluasi pendekatan fundamental, yaitu memperhatikan faktor-faktor yang umumnya berada diluar pasar modal yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Hal ini berdasarkan prinsip bahwa yang menyebabkan timbulnya harga saham adalah perubahan dalam pendapatan / laba perusahaan. Dalam menilai kemajuan penciptaan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai ukuran kinerja tradisional antara lain: ROA, ROE dan ukuran kinerja yang tergolong baru adalah EVA. Berikut ini akan dibahas beberapa telaah pustaka yang berkaitan dengan laporan keuangan dan kinerja keuangan.

2.1.1. Laporan Keuangan

Dalam menilai kondisi keuangan sebagai salah satu analisa fundamental, perusahaan menggunakan data akuntansi yang ada dalam laporan keuangan. Hal ini didasarkan bahwa laporan keuangan disusun berdasarkan prinsip dan standar penyusunan laporan keuangan yang sudah ditetapkan. FASB (*Financial Accounting Standard Board*) merumuskan karakteristik kualitatif yang dimiliki oleh suatu Laporan Keuangan, dan diuraikan 7 tujuan kualitatif yang harus melekat pada laporan keuangan agar laporan keuangan dapat berguna bagi pengambilan keputusan. Karakteristik itu adalah :

1. Relevan
2. Understandability (dapat dimengerti)

3. Verifability
4. Neutrality (netral)
5. Timeliness (tepat waktu)
6. Comparability (daya banding)
7. Completeness (lengkap)

Informasi akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan dapat menggambarkan kinerja keuangan perusahaan pada suatu tahun tertentu. Informasi ini dapat digunakan oleh investor dan analis keuangan dalam pengambilan keputusan dan mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Menurut Foster (1987), suatu informasi bermanfaat jika informasi tersebut mempunyai makna bagi pemakainya, ada 3 (tiga) faktor yang mempengaruhi makna penyajian informasi, yaitu : Ekspektasi pasar modal mengenai makna dan waktu dari penyajian informasi., implikasi dari informasi yang disajikan terhadap distribusi return yang akan datang dan kredibilitas sumber informasi

Kredibilitas informasi laporan keuangan juga merupakan keunggulan informasi yang dapat dipercaya, karena laporan keuangan diaudit oleh akuntan publik sebagai penilai kewajaran laporan keuangan dan berperan untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan suatu perusahaan. Dan juga laporan keuangan memiliki keunggulan komparatif dibandingkan informasi lain, karena :

1. Lebih berhubungan langsung dengan variabel-variabel yang diperlukan
2. Sumber informasi dapat diandalkan sebab dilaksanakannya audit atas laporan keuangan.

3. Sumber informasi dengan biaya rendah bagi investor dan masyarakat
4. Disajikan cukup tepat waktu sesuai kebutuhan pemakai laporan keuangan

Namun demikian informasi laporan keuangan juga memiliki keterbatasan. Menurut Mirza dan Imbuh (1999) memiliki kelemahan, dengan menggunakan pendekatan penilaian perusahaan dengan Laporan Keuangan, terdapat beberapa masalah sebagai berikut :

1. Laporan keuangan dari suatu perusahaan memiliki sejumlah divisi dan industri yang berlainan, jadi akan kesulitan bila dibandingkan dengan perusahaan lain. Menilai perusahaan dengan menggunakan laporan keuangan cenderung lebih baik pada perusahaan kecil dibandingkan dengan perusahaan besar.
2. Terjadinya distorsi karena pengaruh inflasi dan penggunaan data histories akuntansi. Laba akuntansi dipengaruhi oleh tingkat inflasi yang dialami selama umur asset tersebut. Dalam kondisi inflasi *Return on Investment* (ROI), mengalami distorsi. Laba perusahaan akan naik secara signifikan karena dalam kondisi inflasi Manajemen melakukan penyesuaian terhadap harga – harga produk dan jasa sedangkan komponen biaya masih dinilai histories, seperti depresiasi.
3. Laporan keuangan tidak dapat berdiri sendiri, tetapi harus didukung oleh catatan atas laporan keuangan. Informasi ini dicermati karena mungkin memuat potensi masalah yang dapat sangat mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan.
4. Kesulitan dalam menginterpretasikan hasil analisa. Misalnya *quick ratio* yang tinggi apakah bagus karena kuatnya likuiditas perusahaan, atau mungkin kondisinya jelek karena memegang kas yang berlebih. Jika *total asset turn over*

ratio terlalu tinggi apakah karena penjualan perusahaan yang besar atau karena ketidak mampuan perusahaan menambah asset baru.

5. Perbedaan dalam perlakuan akuntansi dapat menimbulkan distorsi dalam membandingkan rasio. Misalnya metode LIFO (last in first out) atau FIFO (first in first out) akan memberikan harga pokok yang jauh berbeda dalam kondisi inflasi yang tinggi.
6. Adanya praktek window dressing tentunya membuat laporan keuangan lebih bagus.

2.1.2. Economic Value Added (EVA)

Dari perspektif Akuntansi, EVA dapat didefinisikan sebagai perbedaan antara keuntungan operasi perusahaan setelah pajak (NOPAT) dan biaya modalnya. Menurut Ruhani Ali dan Wong Pik Har EVA dapat diungkapkan sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital cost, atau}$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Cost of capital} \times \text{capital}$$

Dimana :

- Capital cost = total capital pada equity dan debt
- Cost of capital = Cost of equity x proporsi equity dari capital +
Cost of debt x proporsi debt dari capital (1-tax rate)

NOPAT adalah keuntungan operasi bersih setelah pajak dan depresiasi tetapi sebelum biaya bunga dan biaya non cash seperti amortisasi goodwill, riset dan

pengembangan, peningkatan / penurunan ketetapan penangguhan pajak, dan biaya pra operasi. NOPAT adalah sebuah profit berdasarkan nilai seperti penyesuaian yang dibuat untuk keuntungan akuntansi. Angka ajustmen penerimaan tergantung dari aktivitas perusahaan-perusahaan dikatakan dapat menciptakan nilai bila NOPAT melebihi biaya modal dan mengurangi nilai bila biaya modal lebih tinggi NOPAT. EVA kemudian merefleksikan perpanjangan penciptaan nilai dengan menggunakan dana-dana investasi pemegang saham.

Stern Stewart (1990) melakukan penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan. Penyesuaian dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh Standar Akuntansi Keuangan, dengan teknik menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen (*equity equivalent reserves*) ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak, misalnya cadangan piutang tak tertagih, amortisasi kumulatif dari goodwill, dan aktiva tak berwujud yang dikapitalisasi.

Manfaat EVA

Menurut Lehn dan Makija EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA memperhitungkan biaya modal atas ekuitas. Kebanyakan perusahaan mengabaikan biaya ini, karena menganggap dana ekuitas adalah dana murah yang tidak perlu dengan kompensasi tingkat pengembalian yang tinggi. Hal ini terlihat karena tidak diperhitungkannya biaya ekuitas dalam laporan keuangan. Dengan penggunaan EVA akan memberikan gambaran kepada perusahaan

untuk menentukan kebijakan dalam struktur modalnya. Manfaat EVA lainnya menurut Sidharta Utama (1997) adalah dapat digunakan dalam mengidentifikasi kegiatan proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Jika nilai EVA positif, maka akan memberikan keuntungan dan menciptakan nilai bagi perusahaan, proyek tersebut sebaiknya dilaksanakan, sebaliknya jika EVA negatif berarti tidak menguntungkan. EVA membantu manajer dalam mengevaluasi setiap proyek yang dilaksanakan, karena mencerminkan tingkat biaya modal dan tingkat risikonya.

Kemudian dia juga merumuskan kelemahan EVA ; yaitu EVA menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu, padahal EVA merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan Untuk itu akan lebih baik EVA diukur dalam beberapa tahun untuk melihat hubungannya. Perhitungan EVA juga memerlukan estimasi atas biaya modal. Untuk mempermudah perhitungan biaya modal diambil dari biaya bunga rata-rata bank. Untuk solusi kelemahan EVA yang datanya diambil dari suatu tahun tertentu, maka dikenal konsep *Market Value Added (MVA)*, yang menghitung manfaat masa depan (Teuku Mirza & Imbuh,1999).

2.1.3. Return on Assets (ROA)

ROA merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan yang menghasilkan keuntungan dari aktiva-aktinya sebelum pengaruh pembiayaan. Dengan memisahkan pengaruh pembiayaan pembayaran pajak dari pengaruh operasi, ukuran ini menjadi suatu ukuran profitabilitas aktiva yang lebih bersih. ROA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asset perusahaan untuk meraih keuntungan dan rasio ini

akan mempengaruhi investor dalam melakukan investasi. Semakin besar ROA berarti tingkat kembalian semakin besar (Robert Ang 1997). Investor akan membeli saham dengan harga lebih tinggi bila memperkirakan tingkat ROA perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak akan membeli jika memperkirakan ROA turun atau membuat tingkat kemampuan perusahaan dalam pemanfaatan assetnya berkurang.

2.1.4. *Return on Equity (ROE)*

ROE digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997). ROE menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan rasio ini akan mempengaruhi investor dalam melakukan investasi. Investor akan membeli saham dengan harga lebih tinggi bila memperkirakan tingkat ROE perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak akan membeli atau menjual sahamnya bila diperkirakan ROE perusahaan menurun. ROE yang meningkat akan berkorelasi dengan meningkatnya return saham yang akan diterima oleh investor.

2.1.5. *Stock Return (Return Saham)*

Return saham merupakan hasil yang dapat diperoleh dari investasi saham. Suad Husnan (1994) mengungkapkan teori keuntungan yang membahas tentang analisa saham selalu menunjukkan pada setiap investasi yang memiliki resiko tinggi mengharapkan tingkat return yang juga tinggi, mengandung arti bahwa resiko saham berkorelasi dengan

return saham dimana pada saham yang mempunyai resiko tinggi akan mendapatkan return yang tinggi. Dia membedakan pendapatan saham menjadi dua bagian, yaitu pendapatan dalam bentuk deviden dan capital gain yang merupakan kelebihan harga beli.

Rate of return adalah tingkat pengembalian dari modal, dimana laba operasi yang dihasilkan dapat terus meningkat. *Rate of return* merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, yang diukur melalui produktifitas modal. Capital merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai kegiatannya. Capital terdiri dari jumlah total hutang dan modal saham.

Untuk menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum dalam rangka mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) bagi investor diperlukan perhitungan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*, yaitu rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri. Stern Stewart (1990) mendefinisikan *cost of debt* sebagai rate yang harus dibayar perusahaan di dalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang.

Untuk perhitungan *cost of equity* dapat menggunakan *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*, merupakan suatu keseimbangan dari penentuan harga aktiva, yang menyatakan tingkat pengembalian hasil (*return*) yang diharapkan atas suatu surat berharga. yang dipengaruhi oleh tingkat bunga bebas risiko, risiko sistematis investasi, dan premium risiko yang diharapkan di pasar. CAPM dikembangkan oleh F. Sharpe dan John Lintner sejak 30 tahun yang lalu (Robert Ang, 1997).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan EVA telah banyak dilakukan terutama di luar negeri dan juga Indonesia dengan data di Bursa Efek Jakarta. Penelitian dari luar negeri antara lain dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996), Grant (1996), Bacidore (1997). Dan beberapa penelitian di Indonesia antara lain oleh Siddharta Utama (1999), Rosana (1997), Chendrawati dan Hartono (1999).

Beberapa penelitian tersebar luas tentang alasan EVA sebagai penekanan bisnis, Misalnya ; Grant (1996) dan Tully (1999) menyediakan kerangka EVA dan bagaimana dapat EVA dapat digunakan. Sejak EVA didapatkan dari akuntansi berdasarkan ilmu-ilmu hitung, artikel menyelidiki adjustment yang dibuat oleh Stern Stewart ketika menghitung EVA. Misalnya, Dokumen Melntyre (1999) kesulitan diperhitungkan EVA oleh suatu seri ilustrasi dari penggunaan sample metode akuntansi yang berbeda. Dimana memberikan angka yang berbeda pada EVA. Burkette and Hedley (1997) telah menyelesaikan beberapa adjustment yang diperlukan untuk mencerminkan keuntungan ekonomi. Beberapa pengguna EVA melakukan penyesuaian dari laba akuntansi untuk menghasilkan angka-angka EVA yang lebih dapat diandalkan. Belum terdapat standar untuk penyesuaian akuntansi, karena diarahkan kepada berbagai pokok persoalan akuntansi, pengukuran kinerja, insentif. Mereka mendemonstrasikan bagaimana kerugian dari operasi dapat sesungguhnya menyembunyikan suatu keuntungan operasi bersih ekonomi yang positif atau bagaimana beberapa biaya operasi linear dikeluarkan dari GAAP, yang akan menemukan benefit ke depan. Mereka mendemostrasikan bahwa

EVA memiliki pengaruh yang signifikan pada pengertian evaluasi kinerja untuk kedua organisasi profit dan non profit. David Young & O'Byrne (2001) mengeksplorasi suatu aspek yang penting dan kontroversial dari EVA dengan melakukan *adjustment* pada keuntungan operasi dan modal investasi untuk kebenaran bias dan distorsi yang diterima dalam angka akuntansi berdasarkan prinsip akuntansi yang diterima umum = *Generally Accepted Accounting Principles* (GAAP). Studi ini mendiskusikan logika dan teknik *adjustment* seperti biaya riset dan pengembangan dan *adjustment* lainnya yang memiliki seruan instuisi pasti. Tetapi kebanyakan perusahaan menggunakan EVA lebih menyukai tidak membuat *adjustment* dan mempercayakan pada semua ukuran pendapatan residual *unadjusted*.

Terdapat penelitian membicarakan tentang kebaikan-kebaikan EVA Misalnya, Trully (1993) menyebut EVA kunci nyata untuk meningkatkan kekayaan. Ia menerangkan bagaimana EVA mengukur profitabilitas dan menyediakan aplikasi dalam pelayanan bisnis dan menjelaskan bahwa kalkulasi EVA dapat mengukur tingkat korporat atau pusat profit dalam sebuah organisasi atau keuntungan negara.

Dilon dan Owers (1997) menyelidiki hubungan EVA dengan *Net Present Value* (NPV) dan *free cash flow* (arus kas bebas). Mereka menyelidiki hubungan antara metrik Kinerja EVA dan NPV. EVA dan NPV ditemukan memiliki korelasi. Satu dari alasan bahwa EVA juga dipertimbangkan dalam membangun ukuran akuntansi terkenal adalah biaya mata rantai *non cash* antara pendapatan akuntansi dan kas flow. Stewart menyebutkan hubungan-hubungan antara EVA dan NPV dan aliran kas bebas dan intinya bahwa aliran kas tahunan adalah suatu nilai yang akurat, tetapi itu gagal untuk

menyediakan ukuran yang berarti untuk menaksir kemajuan dalam penciptaan nilai atau penggunaan benchmark dalam ukuran kinerja.

Penelitian berikut adalah studi empirik tentang EVA dan dengan beberapa variabel ukuran kinerja yang dapat memperkirakan angka pasar umum dengan studi return saham digunakan sebagai suatu variabel umum pasar.

Stewart (1990) awalnya mempelajari korelasi antara EVA, MVA dan harga saham menggunakan data market dari 618 perusahaan dengan data dari 1984 sampai 1988. Dia menyebutkan bahwa EVA dan MVA sungguh menyenangkan setiap perusahaan di US. Hanya hubungan antara EVA negative dan MVA negatif tidak dipertahankan dengan baik. Pada masalah EVA dan MVA negative ini dikarenakan likuidasi, pemulihan, rekapitalasi atau *set take over* pada dasar nilai pasar perusahaan. Misalnya, pada perusahaan yang memiliki beberapa aset tetap, pasar akan selalu memberikan nilai asset walaupun perusahaan bernilai rendah atau *rate of return negative*. Karena perusahaan dapat selalu melikudasi aset jika melihat return mingguan kedepan negatif. Dilain pihak market tidak percaya bahwa return mingguan berjalan terus menerus selamanya dengan kondisi yang sama. Jika EVA positif nilai pasar akan berdasarkan return dan pertumbuhan potensial dan tidak berbasiskan likuidasi atau pemulihan nilai. Ia juga menemukan perubahan EVA dan MVA tidak dipengaruhi kebanyakan distorsi dan inflasi akuntansi dari nilai absolutnya.

O' Byrne (1999) mengatakan dalam penellitian bahwa, *capital* dapat menemukan sedikit hubungan antara EVA dan nilai pasar, bahwa kelemahan konsep yang terbesar adalah kegagalan pengakuan bahwa return pemegang saham tergantung pada perbedaan

kinerja aktual dan harapan. Dia menggunakan kapitalisasi EVA, sebagai variabel independen dalam sebuah regresi dimana nilai pasar dipisahkan dari variabel dependen dan ditemukan bahwa level EVA menerangkan 31% dari varians market value dimana level net operating profit after tax menjelaskan hanya 17%, Ketika melihat perubahan dalam EVA dan nilai pasar O' Byrne menemukan melihat perubahan EVA menerangkan 55% dari varians dalam perubahan market value sedangkan perubahan dalam NOPAT hanya 33%.

Lehn and Makhija (1996) mendukung beberapa EVA dan MVA merupakan ukuran yang efektif dan sinyal untuk perubahan strategi. Mereka meneliti hubungan antara berbagai ukuran kinerja. Datanya terdiri dari 24 perusahaan dan selama tahun 1987-1993 setiap perusahaan, penelitiannya menghitung 6 ukuran kinerja pada setiap 4 tahun, *accounting rates of return* ROA, ROE, ROS/ return on sales, Stock return, dan EVA dan MVA. Penelitiannya menemukan bahwa seluruh 6 pengukuran berkorelasi / positif dengan stock return. Bagaimanapun korelasi EVA dengan return saham adalah yang lebih tinggi dari lima ukuran korelasi lainnya, dan mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Dengan ini meyakinkan EVA masuk sebagai ukuran kinerja. Hasil temuan sebagai berikut : EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham, dimana korelasi tersebut lebih kuat dibandingkan dengan tingkat pengembalian investasi dalam harta (ROA) dan tingkat pengembalian penjualan atau *return on sales* (ROS), berarti pemegang saham akan memperoleh penghasilan yang lebih baik jika EVA perusahaan meningkat, Hasil berikutnya, EVA berkorelasi negatif terhadap tingkat perputaran pimpinan eksekutif

perusahaan dan EVA membantu manajemen puncak untuk menfokuskan kegiatan usaha mereka dengan memperoleh EVA setinggi mungkin untuk memaksimalkan return terhadap pemegang saham.

Grant (1996) menyebutkan bahwa EVA mengendalikan MVA. Dia mempelajari hubungan antara EVA dan MVA menggunakan 1000 kinerja Stern Stewart pada tahun 1993 menggunakan data 983 perusahaan. Dia menggunakan MVA to Capital ratio sebagai dependen variabel dan menemukan bahwa 32% pergerakan MVA dapat dijelaskan oleh EVA. Kemudian dia menemukan bahwa 37% pergerakan MVA dapat dijelaskan oleh penyebaran antara return dan biaya modal.

Storrie dan Sinclair (1997) menampilkan bukti matematika pada kesamaan antara EVA dan DCF (*discounted cash flow*) dan perkiraan. Dan memperkirakan EVA menggunakan nilai buku tidak superior dalam menilai suatu perusahaan untuk estimasi dari DCF. Seperti nilai pasar equity selalu sama tidak terlepas dari nilai buku asli. Pada hubungan ini untuk pegangan yang benar, profit termasuk semua penilaian *adjustment* berpengaruh pada *balance sheet*.

Jalbert (2001) menemukan bahwa perusahaan EVA memiliki *abnormal return adjusted risk* tahunan setelah menggunakan EVA ketika dibandingkan perusahaan serupa sesama industri. Selanjutnya, mereka menerangkan bahwa perusahaan yang memiliki biaya R&D lebih tinggi, akan lebih sukai menggunakan EVA. Dengan implikasi bahwa perusahaan yang memiliki EVA tinggi berpengaruh pada nilai perusahaan. Sebaliknya beberapa riset menjelaskan tidak berpengaruh signifikan seperti riset Stewart, (1990) menelukan bahwa peningkatan R&D tidak memiliki banyak pengaruh pada harga saham.

Hal ini menarik jadi catatan bahwa R&D (*research and development*) perusahaan yang lebih tinggi lebih disukai untuk mengadopsi EVA walaupun hal itu diketahui suatu fakta yang baik, bahwa peningkatan R&D tidak memiliki efek pada harga saham.

Biddle et al (1997) mempelajari hubungan *stock return* dengan nilai perusahaan dan ditemukan laba mencapai return puncak dan nilai perusahaan dari EVA, *residual income* atau *cash flow* dari operasi. Riset selanjutnya adalah dilakukan riset yang sama tahun 1999 dan berpendapat bahwa EVA tidak mendominasi Net Income pada asosiasi Stock return dan nilai perusahaan.

Dodd and Chen (1997) mempelajari korelasi *stock return* dengan EVA dan ukuran tradisional berdasarkan data 566 perusahaan US dari 1983-1992. Dia menemukan bahwa ROA menjelaskan Stock return dengan R Squared 24,5%, EVA 20,2%, ROC 19,4%, EPS, ROE 5,7%. Mereka berpendapat bahwa perusahaan yang memakai EVA dapat lebih baik mengambil konsep residual income sederhana, seperti korelasi puncak.

Beberapa kelompok riset memodifikasi kerangka analisa EVA pada ukuran inflasi dan strategi manajemen. Bacidore et al (1997) mengantarkan analisis statistik komprehensif pada EVA dan REVA (*Refined Economic Value Added*) untuk memperkirakan korelasinya dan kemampuan prediksi penciptaan nilai pemegang saham dengan REVA sebagai perbaikan EVA. Perbedaannya terletak dalam treatment biaya modal. REVA menggunakan pasar berdasarkan WACC sedangkan EVA menggunakan nilai buku. Mereka menemukan bahwa Statistik REVA diluar kinerja EVA kenyataannya return pada 25 perusahaan top, REVA lebih tinggi dari return EVA pada 25 perusahaan top periode 1988-1992. Bagaimanapun riset mereka dikritik oleh Ferquson dan Leistikow

(1998) dia pendukung besar EVA dimana ia keluar dari permasalahan bahwa konsep yang digunakan tidak konsisten dengan modal deviden discounted dan teori keuangan.

Mike Rousana (1999) melakukan penelitian tentang memanfaatkan EVA untuk menilai pasar modal. Dia menggunakan data sampel 30 perusahaan industri di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan data selama 5 (lima) tahun masa 1989 – 1993. Dia meneliti analisa korelasi EVA dengan harga pasar saham , dengan test statistik person chi-squared dihasilkan untuk setiap perioded waktu memperlihatkan nilai 0,85 dan derajat keyakinan 10 % adalah 2,71, sehingga menyatakan perubahan EVA independen terhadap perubahan MVA

Chendrawati dan Hartono (1999) menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh superior dari EVA pada nilai pasar perusahaan-perusahaan Indonesia dimana EVA tidak bisa digunakan dan tidak dilaporkan dalam Laporan Keuangan. Studi ini mengindikasikan bahwa koefisien korelasi return pasar terhadap ROA adalah 0,70 dibandingkan pada EVA, hasilnya tidak konsisten dengan Uyemura, et al (1996) dimana ditemukan bahwa EVA memiliki pengaruh yang lebih dari pada ROA dengan R^2 40% dan 35% dengan respektif. Studi empirik Uyemura berdasarkan data Bank di USA. Disamping itu, Lehn dan Makhija (1996) menemukan bahwa EVA dan ROA keduanya berkorelasi positif dengan *stock return* tetapi korelasi EVA lebih tinggi dari ROA.

Ruhani dan Pik Har meneliti tentang ukuran kinerja EVA, ROA dan ROE dan hubungannya dengan return pemegang saham pada 44 perusahaan di *Kuala Lumpur Composite Index* (KLIC) periode 1990 – 2000. Hasil penelitian menunjukkan penjelasan EVA dimana diukur dengan R-square. R-square lebih konsisten pada tahunan. R-square

yang tertinggi 38,41% di tahun 1996. Ada perbandingan korelasi antara EVA dan MVA dan berpengaruh selama 11 tahun kecuali 1990, 1995, 1997 dan 1999. menunjukkan akibat persamaan simple regression 2 antara MVA dan ROE selama periode 1990-2000. Korelasi positif dari periode 1990-2000 tidak signifikan kecuali 1998. Hasil ditunjukkan bahwa R-squared tidak lebih tinggi dari EVA. Hasil ini menunjukkan bahwa EVA prediktor yang lebih baik bagi penciptaan kekayaan pemegang saham yang terdaftar KLCI melebihi ROA. Dengan ini ditunjukkan hubungan yang positif antara MVA dan ROA dan signifikan. Tes empiris menunjukkan EVA prediktor yang lebih baik bagi penciptaan nilai pemegang saham dibandingkan dengan ukuran akuntansi lainnya seperti ROA dan ROE. Kekayaan pemegang saham diukur menggunakan *Market value Added* (MVA). Penelitiannya konsisten dengan hasil regresi O'Byrne (1996) dan Lehn dan Makhija (1996), bahwa EVA lebih superior dibandingkan ROA dan ROE dalam mengukur kinerja perusahaan.

Pada halaman berikut akan ditampilkan ringkasan penelitian – penelitian terdahulu yang berhubungan dengan riset ini :

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu tentang EVA

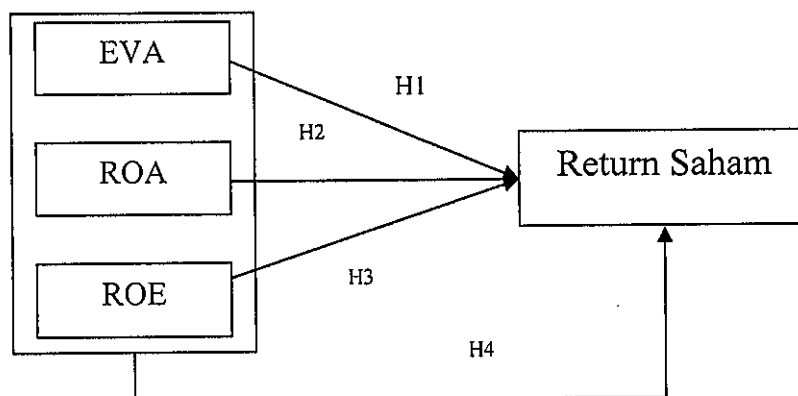
Peneliti	Th	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
Dood dan Chen	1996	EVA, ROA, EPS, ROE, <i>Stock return</i>	Analisis Regresi	EVA berkorelasi signifikan dengan <i>stock return</i> , berkorelasi lebih baik dibandingkan dengan EVA. Sedangkan EPS dan ROE berkorelasi signifikan dengan nilainya dibawah EVA
Grant	1996	EVA, MVA	Analisis Regresi	MVA berhubungan secara signifikan dengan EVA, yang berarti menunjukkan adanya hubungan antara EVA dengan harga saham
Lehn dan Makhija	1996	EVA, ROE, ROA, <i>Stock Return</i>	Analisis Regresi	EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan dengan pengukuran ROE dan ROA
O' Byrne	1999	<i>EVA, Stock Return</i>	Analisis Regresi	EVA mempunyai hubungan yang signifikan dengan return tambahan
Rousana	1997	EVA, leverage, proporsi saham	Person chi-square, person correlation matrik	Terdapat hubungan antara EVA dengan perubahan harga pasar saham
Hartono dan Chendrawati	1999	EVA, ROA, <i>Stock Return</i>	Analisis Regresi	ROA berhubungan lebih baik dengan return saham dibandingkan EVA. EVA tidak signifikan menjelaskan <i>Stock Return</i>
Ruhani Ali dan Pik Har	2002	EVA, ROA, ROE, return saham	Analisis Regresi	EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham dan merupakan ukuran kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan ukuran ROA dan ROE

2.3. Kerangka Pengembangan Teoritis

Rasio-rasio keuangan seperti EVA, ROA, ROE diperkirakan memiliki pengaruh terhadap return saham. Dalam penelitian ini tersebut akan diteliti pengaruh masing-masing rasio terhadap return saham, baik secara parsial maupun secara bersama-sama. Berdasarkan hal tersebut maka dikembangkan kerangka pengembangan teoritis seperti dapat dilihat pada gambar berikut :

Gambar 2.1

Kerangka Pengembangan Teoritis



2.4. Rumusan Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah untuk diuji secara empiris (Emori, 1996). Hipotesis memperlihatkan hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih. Dari perumusan masalah yang ada, kerangka pemikiran dan penelitian terdahulu, dalam penelitian ini hipotesis yang diajukan dan akan diuji adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1 : *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hipotesis 2 : *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hipotesis 3 : *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

Hipotesis 4 : *Economic Value Added* (EVA), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bagian tiga ini akan diuraikan metodologi penelitian yang meliputi : jenis dan sumber data, populasi dan sampel, metode pengumpulan data, definisi operasional variabel dan teknik analisis

3.1. Jenis dan Sumber Data

Data merupakan data kuantitas dan kualitas yang dapat memberikan gambaran tentang suatu keadaan. Data awal yang diperoleh dilakukan pengolahan agar dapat menjawab persoalan penelitian. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan per 31 Desember periode 1999-2002. Data didapatkan dari pojok BEJ Undip dan data dari Indonesian Capital Market Exchange Direktori 2002 untuk mengetahui jumlah asset, jumlah equity, jumlah hutang, jumlah penjualan perusahaan laporan keuangan tahunan dan data dari Monthly Statistik Jakarta periode data April 2000 – April 2003 untuk mengetahui return saham.

EVA dihitung dengan perubahan data MVA yang berdasarkan harga saham penutupan terakhir pada akhir transaksi penutupan buku laporan keuangan perusahaan tahunan dan nilai buku pada equity. *Rate Interest* pada hutang didapatkan dari perspektif Laporan Tahunan Perusahaan, dan untuk biaya equity digunakan data suku bunga yang diambil dari bunga rata-rata tahunan interbank yang ambil dari data Bank Indonesia.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang telah terdaftar di BEJ dan menerbitkan laporan keuangan lengkap periode tahun buku 1999 sampai dengan 2002. Alasan pemilihan periode adalah untuk melihat pengaruh return pemegang saham pada kondisi pasar modal Indonesia lebih mendekati tahun terakhir penelitian dan menghindari distorsi karena pengaruh krisis ekonomi yang terjadi pada tahun 1997.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang dilakukan dengan sesuai dengan tujuan penelitian yang ditetapkan (Sekaran, 1992).

Jumlah populasi adalah 19 perusahaan (Bursa Efek Jakarta dan Bapepam). Kriteria pemilihan sample yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang terdaftar di BEJ dan menerbitkan laporan keuangan lengkap pada periode tahun buku tahun 1999 – 2002.
- b. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan di BEJ dalam masa 1 April 2000 sampai dengan 30 Juni 2000, 2001, 2002, 2003. Emiten yang sahamnya aktif diperdagangkan dapat memudahkan evaluasi dan diasumsikan pada masa tersebut laporan keuangan telah terbit. Kriteria yang digunakan untuk memilih emiten yang sahamnya aktif diperdagangkan didasarkan pada surat edaran PT. BEJ No. SE.03/BEJ II-I/1994, yaitu apabila frekuensi perdagangannya selama 3 bulan sebanyak 75 kali atau lebih.
- c. Perusahaan memperoleh laba terus menerus pada periode tahun buku 1999-2002

Tabel berikut menyajikan proses pemilihan sampel penelitian,

Tabel 3.1
Proses Pemilihan Sampel

<u>Keterangan</u>	<u>Jumlah</u>
Perusahaan yang mempunyai laporan keuangan lengkap periode tahun buku 1999 – 2002	83
Perusahaan yang tidak masuk sampel	
- Selama pengamatan saham pernah tidak aktif diperdagangkan	40
- Selama pengamatan pernah rugi	24
Jumlah perusahaan memenuhi syarat selama periode penelitian yang dijadikan sampel	19

3.3. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan metode dokumentasi. Pengumpulan data dimulai dari penelitian pendahuluan dengan melakukan studi kepustakaan dengan mempelajari buku-buku, jurnal dan artikel yang berhubungan dengan permasalahan dalam penelitian ini. Selanjutnya dilakukan pengkajian dari data yang didapatkan mengenai data-data yang dibutuhkan, ketersediaan data, cara pemerolehan data dan gambaran teknis pengolahan data. Kemudian mengumpulkan

keseluruhan data yang dibutuhkan dalam penelitian guna menjawab persoalan penelitian dan memperkaya literatur untuk menunjang data penelitian.

3.4. Variabel

Variabel penelitian merupakan penjabaran dari setiap variabel dalam penelitian beserta indikatornya secara terperinci yang harus dapat didefinisikan secara lebih operasional, sehingga variabel-variabel yang ada dapat diketahui pengukurannya. Variabel dependen dari penelitian ini adalah Return saham yang merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa capital gain (loss) yaitu selisih antara harga saham investasi sekarang dengan periode sebelumnya ditambah dengan dividen (Jogiyanto Hartono, 1998). Sedangkan variable independen yang digunakan adalah *Economic Value Added* (EVA), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE).

Adapun variabel penelitian dan definisi operasionalnya adalah sebagai berikut :

Y = Perubahan harga saham, adalah harga yang terjadi karena kesepakatan antara penjual dan pembeli di pasar sekunder (dalam riset ini adalah Bursa Efek Jakarta). Harga yang digunakan adalah harga closing akhir bulan dari bulan publikasi laporan keuangan emiten pada tahun terhait dikurangi dengan harga pada akhir bulan yang sama pada tahun sebelumnya.

$X1 = \text{EVA (Economic Value Added)}$ terhadap rata-rata modal sendiri, dimana EVA merupakan NOPAT – biaya modal. Untuk perhitungan biaya modal pada komponen biaya hutang menggunakan biaya bunga pinjaman yang terdapat dalam data catatan keuangan emiten, sedangkan untuk biaya equity digunakan biaya rata-rata deposito beberapa bank.

$X2 = \text{Return on aset (ROA)}$, merupakan perbandingan keuntungan bersih setelah pajak (NIAT) dengan rata-rata aktiva.

$X3 = \text{Return on equity (ROE)}$, merupakan perbandingan keuntungan bersih setelah pajak (NIAT) dengan rata-rata modal sendiri.

Economic Value Added (EVA)

Dalam menentukan nilai Eva terdapat beberapa langkah perhitungan, yaitu dengan menentukan NOPAT dan menentukan biaya modal, sesuai dengan definisi EVA sebagai perbedaan keuntungan operasi setelah pajak / *Net Operating After Tax* (NOPAT) dikurangi *Capital Cost*. Berikut perhitungan nilai tambah ekonomis menurut David Young & Obyrne (2001).

Menghitung NOPAT :

Pendapatan Operasi

+ Pendapatan bunga

+ Pendapatan ekuitas (atau – kerugian ukuitas)

+ Pendapatan investasi lainnya

- Pajak Penghasilan

- Pembebasan pajak terhadap biaya bunga.

= Laba Operasi bersih setelah pajak (NOPAT, sebelum penyesuaian)

+ Penyesuaian akuntansi

= NOPAT

Menghitung biaya modal :

Biaya utang jangka pendek

+ biaya utang jangka panjang (termasuk biaya obligasi)

+ biaya utang jangka panjang lainnya (pajak ditangguhkan dan provisi)

+ biaya Ekuitas pemegang saham (termasuk bunga minoritas)

= biaya modal

$\text{NOPAT} - \text{biaya modal} = \text{EVA}$

Penyesuaian akuntansi dilakukan untuk memperbaiki praktek pelaporan keuangan standar yang dianggap kurang memadai, dan pengguna EVA menyesuaikan laba yang dibawah prinsip-prinsip akuntansi yang diterima secara umum (generally accepted accounting principles-GAAP). Penyesuaian akuntansi EVA David Young & O'byrne, 2001) dirancang terutama untuk :

1. Mengubah bias dalam GAAP yang mewajibkan akuntansi upaya keberhasilan dan mengeluarkan biaya R & D
2. Membuat akuntansi pengembalian atas modal suatu wakil lebih baik bagi tingkat pengembalian ekonomis, internal dengan mengganti metode singking fund dan penyusutan ekonomis untuk amortisasi dan penyusutan dengan metode garis lurus.
3. Meningkatkan akuntabilitas untuk dana pemegang saham dengan menghapuskan pencadangan dari akuntansi bunga, mengakui utang diluar neraca, mengakui opsi saham sebagai suatu biaya bisnis.
4. Membatasi kemampuan manajemen untuk mengelola pendapatan dengan menghapuskan penumpukan (accrual) untuk piutang ragu-ragu dan jaminan.

5. Menghapuskan beban bukan tunai seperti amortisasi goodwill dan biaya pajak ditangguhkan.
6. Membuat EVA sekarang sebagai suatu pengukuran dari nilai pasar dengan mengkapitalisasi restrukturisasi dan beban khusus lainnya, mengeluarkan pendapatan dan aktiva non operasi dan mengkapitalisasi bagian dari beban modal.

Berdasarkan beberapa hal dan sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ruhani & Pik Har, 2001, dalam riset ini digunakan 7 (tujuh) hal yang berkaitan dengan adjustmen EVA, yaitu : *revenue in advance* (pendapatan dimuka), *provision* (cadangan), *investment in intangibles* (investasi tidak berwujud) , *non recurring* (tidak berulang) *unusual gain/loss* (laba/rugi luar biasa tidak berulang), *operating leases* (sewa operasi) , *revaluation* (penilaian kembali) dan *depreciation* (penyusutan).

Revenue in Advance

Contoh kategori ini adalah sebagai berikut : biaya member, premium dan pembayaran pertumbuhan. Hal ini dapat menguntungkan pembuat keputusan untuk pengakuan pendapatan dan ketika pendapatan itu diterima. Tritmen ini memiliki pengaruh kuat teknik manajemen dilihat dari kinerjanya dan kasus ekstrimnya pada reverse tansaksi.

Provision

Contoh kategori ini adalah cadangan piutang ragu-ragu, provisi berkurang pada inventory, provisi pada kesejahteraan karyawan, provisi claim garansi dan beragam provisi lainnya. Sayangnya provisi ini cenderung menjadi hal yang permanen dalam

neraca dan tumbuh sebagai pertumbuhan bisnis. Ini akan dianggap profit ekonomi dan modal investasi pada bisnis. Selanjutnya memutarbalikkan prinsip waktu cash flow dan kepastian. Karena itu dibutuhkan reverse provisi ini sebagai penentuan cost yang benar pada biaya-biayanya.

Provisi pajak ditangguhkan disebabkan oleh perbedaan waktu pada hutang pajak antara periodenya diakui pada tujuan akuntansi dan periodenya ditaksir pada tujuan pajak pendapatan. Seperti jumlah provisi akan direverse ditampilkan pada pembayaran pajak cash actual.

Investment in intangible (investasi tidak berwujud)

Contoh kategori ini adalah biaya riset dan development (penelitian dan pengembangan). Tradisional nya biaya ini di dibiayakan keluar pada tahun berjalan yang sekalipun yang terjadi diharapkan dalam masa depan. Nilai berdasarkan masa depan diterima banyak riset, biaya pengembangan, dan biaya eksplorasi di kapitalisasi dan dicatat selama produk berhasil.

Unusual Non-recurring Gain/Loss (Laba/rugi luar biasa tidak berulang)

Semua yang tidak normal, kejadian luar biasa dan laba/rugi luar biasa tidak berulang akan menambah modal pada sisa setelah pajak. Amortisasi goodwill direverse dari laba dan rugi dan ditambahkan kembali pada modal. Ini memastikan bahwa ukuran return kas bertentangan pada perolehan investasi kas dalam bisnis.

Operating leases

Sebuah sewa guna operasi (operating leases) adalah bentuk dari peminjaman yang dijamin. Sedangkan untuk tujuan akuntansi, pembayaran sewa guna diberlakukan sebagai

biaya penyewaan sehingga aktiva yang disewa dan utangnya tidak muncul dalam neraca. Perlakuan ini menyatakan modal yang diinvestasikan kurang dari yang sebenarnya, sewa guna sebenarnya adalah sebuah utang. Penyesuaian dibutuhkan untuk mengubah sewa guna ini ke dalam sewa modal.

Revaluation Reverse (penilaian ulang reverse)

Penilaian asset tidak bertolak belakang dengan cash flow. Suatu kejadian dipilih pada satu titik untuk memulai value berdasarkan manajemen yang sebelumnya dilakukan penilaian kembali reverse. Cadangan fluktuasi pertukaran luar negeri tidak bertolak belakang dengan cash flow. Cadangan ini direverse dan dikurangi dari capital.

Depreciation (penyusutan)

Penyusutan pada asset yang berumur terbatas adalah hanya diijinkan catatan buku dalam akuntansi yang berdasarkan nilai. Hal ini sudah pada kenyataannya bahwa cash flow dihasilkan oleh asset yang memiliki hidup terbatas.

Return on Assets (ROA)

ROA adalah pengembalian hasil atas aktiva yang merupakan ukuran efisiensi operasi perusahaan yang menghasilkan keuntungan dari aktiva-aktinya sebelum pengaruh pembiayaan. ROA mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari pemanfaatan aktiva yang dimiliki. ROA dihitung sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Average total assets}}$$

Dimana,

Net Income After Tax merupakan laba bersih setelah pajak.

Average total assets merupakan rata-rata total assets awal dan akhir tahun.

Return on Equity (ROE)

Pengembalian hasil atas equity yang merupakan suatu jumlah yang dinyatakan sebagai suatu persentase dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk periode waktu tertentu. ROE menerangkan laba bersih yang dihasilkan setiap equitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Average to Equity}}$$

Return Saham

Return saham merupakan hasil investasi surat berharga (saham) yang berupa capital gain/loss, yaitu selisih harga saham sekarang relatif dengan harga saham sebelumnya. Dalam riset ini harga saham yang diambil adalah harga closing per akhir bulan publikasi dikurangi dengan harga pada tanggal yang sama satu tahun sebelumnya. Menggunakan rasio sebagai berikut :

$$\text{Rit} = \frac{\text{Pit} - \text{Pit-1}}{\text{Pit -1}}$$

3.5. Teknik Analisis

Pada penelitian ini teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis berganda untuk mengolah dan membahas data dalam menguji hipotesis yang diajukan. Teknik analisis regresi dipilih untuk digunakan pada penelitian ini karena dengan teknik regresi berganda dapat secara langsung disimpulkan pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan secara parsial ataupun secara bersama-sama. Regresi berganda merupakan teknik analisis statistik untuk menjelaskan keterkaitan antara variabel terikat dengan beberapa variabel bebas, Hair (1995). Dengan menggunakan teknik ini dapat mempermudah penelitian dalam melihat suatu keterkaitan dari beberapa variabel sekaligus.

Model Regresi yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Dimana,

Y : Return saham

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien regresi

$X_1 = \text{EVA} : (\text{NOPAT-cost of capital}) / \text{average to equity}$

$X_2 = \text{ROA} : \text{Net income after tax} / \text{Average total asset}$

$X_3 = \text{ROE} : \text{Net income after tax} / \text{Average to equity}$

e : *Residual*

3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan agar hasil analisis regresi dapat memenuhi kriteria yang diinginkan dan persamaan regresi yang dikembangkan tidak melanggar aturan-aturan dalam asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik ini terdiri dari uji grafik dengan menggunakan *normal probability plot* untuk menguji normalitas data secara statistik, uji autokorelasi menggunakan Durbin-Watson statistik serta uji multikolinearitas dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel bebas dan uji heterokedastisitas dengan menggunakan analisa dari grafik *Scatter Plot*. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas data, uji autokorelasi, uji heterocedastisitas dan uji multikolinearitas.

3.5.1.1. Uji Normalitas Data

Salah satu cara untuk melihat normalitas suatu data adalah dengan melakukan analisis grafik. Ghozali (2001) menyatakan bahwa salah satu cara termudah untuk melihat normalitas data adalah melihat histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Namun demikian dengan hanya melihat histogram hal ini bisa menyesatkan khususnya untuk jumlah sampel kecil. Metode yang lebih handal dengan melihat *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data

adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya.

3.5.1.2. Uji Autokorelasi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya kesalahan pengganggu (error term) pada periode sebelumnya dengan kesalahan pengganggu pada periode berikutnya atau yang dinamakan autokorelasi. Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah bahwa varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya.

Lebih jauh lagi, model regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dapat dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Dubin-Watson dengan ketentuan sebagai berikut (Algifari, 1997) :

Kurang dari 1,10	:	Ada autokorelasi
1,10 hingga 1,54	:	Tanpa kesimpulan
1,55 hingga 2,46	:	Tidak ada autokorelasi
2,46 hingga 2,90	:	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	:	Ada autokorelasi

3.5.1.3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterocedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variable dependen pada setiap variabel independen. Bila terjadi gejala heterocedastisitas akan menimbulkan akibat varians koefisien regresi

menjadi minimum dan confidence melebar sehingga signifikan statistik tidak falid.

Heterokedastisitas berarti varians variabel dalam model tidak sama (konstan). Konsekuensi adanya heterokedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh menjadi tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar meskipun penaksir yang diperoleh menggambarkan populasinya dan bertambahnya sampel yang digunakan akan mendekati nilai sebenarnya (konsisten). Hal ini disebabkan variansnya yang tidak minimum atau dengan kata lain tidak efisien. Uji Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan grafik plot.

Uji Grafik Plot untuk menguji adanya tidaknya heterokedastisitas dapat digunakan analisa residual yang berbentuk grafik *Scatter Plot* dimana bila data menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2001).

3.5.1.4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah terdapat inter korelasi yang sempurna diantara beberapa variabel bebas yang digunakan dalam model.

Multikolinearitas terjadi jika terdapat hubungan linier antara independen variabel yang dilibatkan dalam model. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas adalah dengan menganalisis matriks korelasi variabel-variabel bebas. Jika antar variabel bebas ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya

diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Ghozali, 2001).

Multikolineritas dapat juga dilihat dari nilai toleran dan *variance inflation factor* (VIF) (Ghozali,2001). Nilai *cutoff* yang umum dipakai adalah nilai toleran 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10 sehingga data yang tidak terkena multikolinearitas nilai toleransinya harus lebih dari 0,10 atau nilai VIF kurang dari 10.

3.5.2. Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini penulis menggunakan analisis regresi, untuk mengevaluasi hubungan antara suatu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Gurjarati,1995 menyatakan Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel penjelas (bebas), dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui.

Hasil dari analisis regresi berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen yang diperoleh dengan memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Dalam buku Ghozali,2001; Tabachnick, 1996 menjelaskan bahwa koefisien regresi dihitung dengan dua tujuan sekaligus yaitu meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada. Riset ini menggunakan ketepatan fungsi regresi sampel dalam mengukur nilai aktual, dengan mengukur nilai statistik t, nilai statistik F dan koefisien determinasi. Statistik disebut

signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak) dan tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.5.2.1. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (uji - t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel bebas yang digunakan dalam penelitian secara parsial. Pada penelitian ini hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 3 dilakukan uji t. Nilai t hitung akan dibandingkan dengan dengan t tabel, apabila t hitung lebih besar dari t tabel maka H_a diterima dan H_0 ditolak, demikian sebaliknya bila t hitung lebih kecil dari t tabel maka H_a ditolak dan H_0 diterima. Pengujian ini dimaksudkan untuk melihat apakah secara individu variabel tidak bebas mempunyai pengaruh terhadap variabel bebas lainnya konstan (Ghozali,2001). Pengujiannya dilakukan sebagai berikut :

- a. Bila $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$ variabel bebas secara individu tidak berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.
- b. Bila $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$ variabel bebas secara individu berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

3.5.2.2. Pengujian Koefisien Regresi secara bersama-sama (uji-F)

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel bebas (Ghozali,2001). Hipotesis 4 penelitian ini menggunakan uji F untuk menguji pengaruh semua variabel bebas secara simultan. Pengujian dilakukan sebagai berikut :

- a. Bila $F\text{-hitung} < F\text{-tabel}$ variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.
- b. Bila $F\text{-hitung} > F\text{-tabel}$ variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel tidak bebas.

Pengujian Hipotesis 4 digunakan dengan uji F dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel. Nilai Signifikansi F tabel adalah sebesar 0,05. Apabila F hitung lebih besar daripada F tabel maka H_a akan diterima dan H_o akan ditolak, demikian sebaliknya jika F tabel lebih kecil dari F tabel maka H_a akan ditolak dan H_o diterima.

3.5.2.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh model dapat menerangkan variasi variabel independen. Ghozali, 2001 menerangkan nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel –variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, dan nilai R^2 yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*crossection*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai koefisien determinasi yang tinggi.

Kelemahan yang mendasar terdapat pada penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah independen yang dimasukkan kedalam model, setiap tambahan satu variabel independen maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian banyak peneliti menganjurkan menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Nilai R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model. Dalam penelitian ini akan ditunjukkan nilai determinasi R^2 dan adjusted R^2 .

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Profil Umum Perusahaan Sampel

1. Bahtera Adimina Samudra Tbk.

PT. Bahtera Adimina Samudra Tbk (Perseroan) didirikan pada tanggal 5 Agustus 1958. Perseroan bergerak dalam bidang usaha perikanan. Koordinasi kegiatan usaha, pemasaran dan administrasi dilakukan melalui kantor pusat di Gedung Total lantai 8 Jl. S. Parman Kav. 106 A Jakarta. Kegiatan operasional penangkapan ikan dan distribusi serta logistic dikoordinasikan melalui kantor cabang yang berlokasi di Merauke dan Fak Fak, Irian Jaya. Perseroan melakukan kegiatan penangkapan ikan sejak tahun 1991 di perairan Zona Ekonomi Eksklusif Indonesia (ZEEI) Laut Arafura. Perseroan telah melakukan penawaran umum dan mulai efektif tanggal 11 Oktober 1999.

2. Aneka Tambang,tbk

Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Aneka Tambang, Tbk didirikan dan memulai aktivitas operasi pada tanggal 5 Juli 1968 berdasarkan peraturan Pemerintah Indonesia No.36 tanggal 22 tahun 1968 dengan nama awal "Perusahaan Negara (PN) Aneka Tambang." Pada tahun 1974 diubah menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Aneka Tambang. Perusahaan mengoperasikan tujuh wilayah pertambangan, yang berlokasi di Kijang, Pulau Bintan, Riau, Sulawesi Tenggara, Pulau Gebe-Maluku, Cilacap, Bogor.

Perusahaan juga mengoperasikan unit pengolahan dan pemurnian logam mulia serta unit geologi di Jakarta. Penawaran umum efek perusahaan dimulai tanggal 27 Nopember 1997 di Bursa Efek Jakarta. Sejak tanggal 9 Agustus 1999 perusahaan diperdagangkan di Bursa Efek Australia (Australia Stock Exchange-ASX).

3. Berlina, tbk

Perusahaan didirikan tahun 1969 didirikan dalam rangka Undang-Undang penanaman modal dalam negeri no. 6 tahun 1968. Perusahaan beroperasi dibidang industri plastik dan industri lainnya yang menggunakan bahan pokok plastik dan fiber glass. Perusahaan mulai memproduksi secara komersial tahun 1970. Perusahaan berkedudukan dan beroperasi di Pandaan, Jawa Timur dengan pabrik berlokasi di Pandaan – Jawa Timur dan Tangerang – Banten. Hasil produksi dipasarkan di dalam dan luar negeri. Saham perusahaan mulai tercatat dalam bursa efek Jakarta dan Surabaya tanggal 22 Juli 1993.

4. Dynaplast Tbk

PT. Dynaplast Tbk. (Perusahaan) didirikan tanggal 16 Novembe 1959. Ruang lingkup kegiatan perusahaan terutama bergerak dalam bidang usaha pembuatan komponen, kemasan dan lembaran plastic. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan kantor pusat beralamat di Menara Dynaplast lantai 9 Jalan M.H. Thamrin Lippo Karawaci, Tangerang, sedangkan pabriknya berlokasi di Jakarta, Tangerang Bekasi dan Bogor. Perusahaan beroperasi secara komersial

pada tahun 1960 dan pada tahun 1991, melakukan penawaran umum perdana kepada masyarakat. Perusahaan memiliki 3 anak perusahaan yaitu PT. Rexplast, PT Sanpak Unggul, dan PT. Dynaplast Cubic Indonesia. Dua anak perusahaan yang disebut pertama bergerak dalam bidang usaha yang sama dengan perusahaan sedangkan yang ketiga bergerak dalam bidang dekorasi pelapisan benda padat.

5. Charoen Pokphand Indonesia Tbk

PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (Perusahaan) didirikan tanggal 7 Januari 1972 bergerak dalam usaha produksi dan perdagangan pakan ternak, pakan udang dan pakan lainnya, produksi dan perdagangan karung plastic dan alat-alat peternakan, peternakan ayam komersial, pengolahan daging ayam serta penyertaan pada perusahaan-perusahaan lain. Kantor pusat perusahaan terletak di Jalan Ancol VIII No. 1 Jakarta dengan cabang-cabangnya di Sidoarjo, Medan, Tangerang, Balaraja, Serang dan Lampung. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana pada tahun 1991 sebanyak 2.500.000 saham dengan nilai nominal sebesar Rp. 1.000 per saham.

6. Evershine Textile Industry, tbk

PT. Ever Shine Textile Industry, tbk (Induk Perusahaan) didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No.6 dengan nama PT. Ever Shine Textile Industry pada tanggal 11 Desember 1958. Perusahaan bergerak dalam bidang industri dan perdagangan . Induk perusahaan berlokasi di Ciluar, Kedung Halang, Bogor dan anak perusahaan

berlokasi di Tangerang. Saham perusahaan tercatat di Bursa Efek Jakarta tanggal 13 Oktober 1992.

7. Indofood Sukses Makmur, Tbk

PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT. Panganjaya Intikusuma. Kantor pusat perusahaan berada di Jakarta, sedangkan pabriknya berada di lokasi pulau Jawa, Kalimantan, Sulawesi. Ruang lingkup usaha perusahaan, antara lain; produksi kue, penggilingan tepung, kemasan, jasa manajemen, serta penelitian dan pengembangan. Perusahaan mulai melaksanakan penawaran umum di Bursa Efek Jakarta tahun 1994.

8. H.M. Sampoerna, Tbk

PT HM Sampoerna Tbk memulai produksi rokok kretek lintingan di tahun 1913, dan saat ini merupakan produsen rokok kretek kedua terbesar dari segi volume penjualan di Indonesia. Dengan penjualan di tahun 1999 sebanyak 29,7 miliar batang, Perseroan menguasai pangsa pasar sebesar 15,2%. Di luar bisnis inti di bidang rokok, Perseroan juga bergerak dalam bidang transportasi, distribusi, real estate dan perdagangan. Perseroan merupakan perusahaan keluarga dimana sebagian besar aspek usaha masih dikontrol oleh anggota keluarga Sampoerna yang menduduki jajaran dewan komisaris dan direktur perusahaan. Penawaran umum saham perdana perusahaan dilakukan mulai tahun 1990.

9. Dankos Laboratory, tbk

PT.Dankos Laboratory didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968. Perusahaan berada di Jakarta, dan kegiatan meliputi usaha dalam bidang industri dan distribusi Farmasi. Perusahaan telah mengembangkan. Produk dipasarkan secara local dan ekspor ke beberapa Negara Asia Pasifik dan Afrika. Penawaran umum saham perdana dilakukan nsejak 13 Nopember 1989.

10. Tempo Scan Pasific, tbk

PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk sebuah perusahaan yang memproduksi bahan perekat untuk industri plywood termasuk Formaldehyde dan bahan perekat thermosetting, sedangkan yang termasuk produk tambahan adalah : Hardener UF, Hardener PF, Hardener UMF, Hardener PB dan bahan tambahan digunakan sebagai pelengkap dari produk utama. Pabrik perusahaan terletak di tanah seluas 2.7 hektar di Kalimantan Barat dan mulai berproduksi secara komersial pada tahun 1997.

Sebagai tambahan perusahaan merencanakan untuk mendifersifikasikan bisnisnya dan mendapatkan lisensi untuk penambangan batu bara dari Pemerintah di bawah nama PT Intitirta Primasakti. Penawaran umum saham perdana dilakukan pada tanggal 24 Mei 1994

11. Mustika Ratu, tbk

PT. Mustika Ratu didirikan tanggal 14 Maret 1978 dan berdomisili di Jakarta dan pabrik berlokasi di Jalan raya Bogor Ciracas, Jakarta Timur.

Perusahaan memulai usaha komersial pada tahun 1978. Ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi pabrikasi, perdagangan, dan distribusi jamu, kosmetik tradisional serta minuman sehat, dan industri dalam . Saham perusahaan mulai aktif di Bursa Efek Jakarta tanggal 27 Juli 1995.

12. Duta Pertiwi, Tbk

PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk sebuah perusahaan yang memproduksi bahan perekat untuk industri plywood termasuk Formaldehyde dan bahan perekat thermosetting, sedangkan yang termasuk produk tambahan adalah : Hardener UF, Hardener PF, Hardener UMF, Hardener PB dan bahan tambahan digunakan sebagai pelengkap dari produk utama. Pabrik perusahaan terletak di tanah seluas 2.7 hektar di Kalimantan Barat dan mulai berproduksi secara komersial pada tahun 1997.

Sebagai tambahan perusahaan merencanakan untuk mendiversifikasikan bisnisnya dan mendapatkan lisensi untuk penambangan batu bara dari Pemerintah di bawah nama PT Intitirta Primasakti. Perusahaan mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tanggal 2 Nopember 1994.

13. Bank Panin Indonesia, Tbk

Bank Panin, Tbk didirikan dari merger 3 perusahaan bank, Bank Industri dan Dagang Indonesia, PT. Bank Kemakmuran, dan PT. Industri Djaya Indonesia pada tahun 1971. Bank Panin bergerak dalam usaha industri

perbankan . Perusahaan berada di Jakarta dan bersatatus PMDN. Penwaran umum saham dimulai tanggal 28 Oktober 1982.

14. Clipan Finance Indonesia, tbk

PT. Cliupan Finance Indonesia, tbk didirikan tanggal 15 Januari 1982. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan mempunyai cabang di Denpasar, dan perusahaan tergabung dalam kelompok usaha Panin. Ruang lingkup kegiatan utam perusahaan meliputi usaha pembiayaan, sewa guna, anjang piutang dan pembiayaan konsumen. Saham dicatat pada Bursa Paralel Indonesia pada 27 Agustus 1990.

15. Agis, tbk

PT. Agis (Astra Graha Investama Sentral) , tbk berkedukan di Jl. Rungkut Industri III No.10-12, Surabaya dan mempunyai pabrik di Jl. Raya Gempol Pasuruan. Perusahaan menghasilkan produksi industri lokal dengan merk Phonix dan Spitter. Juga menerima pesanan dengan merk seperti Panther (Jepang), Kangaroos (Inggris), Diadora (Itali). Pasar ekspor ke Eropa, Amerika dan Jepang. Penjualan saham pada pewaran umum perdana kepada masyarakat dimulai tahun 1994.

16. Lautan Luas, tbk

PT Lautan Luas, tbk didirikan dengan nama Perusahaan Andil Maskapai Dagang dan Industri Lim Teck Lee (Indonesia) pada tahun 1951. Kantor Pusat di Jakarta dan memiliki 4 (empat) kantor cabang dan 9 (sembilan) kantor perwakilan di Indonesia. Kegiatan utama perusahaan adalah

distribusi bahan kimia dasar dan khusus, melakukan penyertaan saham pada perusahaan manufaktur bahan kimia dasar dan khusus. Saham mulai diperdagangkan pada tanggal 21 Juli 1997.

17. Tunas Ridean, tbk

PT. Tunas Ridean, tbk didirikan pada tanggal 24 Juli 1980. Kegiatan komersil perusahaan dimulai tahun 1981. Perusahaan bergerak dalam bidang usaha keagenan penjualan kendaraan bermotor yang berkedudukan di Jakarta dan di Lampung. Dan juga bergerak di bidang jasa keuangan. Seluruh saham perseroan yang beredar dicatat di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 16 Mei 1995.

18. United Tractors, tbk

PT. United Tractor, tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan mempunyai 18 cabang, 9 kantor lapangan (site office) dan 10 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia.. Kantor pusat berada di Bekasi, Jakarta. Pada tahun 1989 perusahaan menawarkan saham perdana di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya.

19. Multipolar, tbk

PT. Multipolar, tbk didirikan di Indonesia tanggal 4 Desember 1975. Perusahaan berlokasi di Jakarta dan Kantor pusat berkedudukan di Lippo Karawaci, Tangerang, Banten. Perusahaan terutama bergerak dibidang Jasa system terpadu, termasuk impor, perdagangan, distribusi dan jasa perawatan computer dan produk terkait lainnya, jasa penyewaan peralatan

computer, jasa konstruksi di bidang manajemen dan teknologi informayika serta bertindak sebagai mitra dagang IBM (system integration, system remarketer, dana dvance function). Perusahaan melakukan penawaran umum saham perdana pada tanggal 18 September 1989.

4.2. Analisis Data dan Hasil Perhitungan

EVA dihitung mulai mulai dihitung dari pendapatan operasi dari setiap sampel penelitian, kemudian ditambahkan dengan pendapatan ekuitas dan pendapatan investasi lainnya dikurangi pajak penghasilan dan pembebasan pajak terhadap bunga. Dari sini didapatkan hasil NOPAT sebelum disesuaikan. Kemudian dihitung penyesuain EVA dari pendapatan dimuka, provisi, investasi tidak berwujud, laba/rugi luar biasa, sewa operasi, revaluasi dan penyusutan. Nilai ini ditambahkan sehingga menghasilkan NOPAT.

Selanjutnya dihitung biaya modal dengan menghitung biaya utang jangka pendek, biaya utang jangka panjang (termasuk obligasi), biaya utang jangka panjang lainnya dan menghitung biaya ekuitas pemegang saham. Biaya modal atas utang dapat dilihat dari data laporan keuangan, biaya bunga bank atau obligasi yang digunakan, serta biaya utang lainnya. Sedangkan untuk menentukan biaya ekuitas, digunakan data biaya bunga deposito antar bank dikalikan dengan nilai ekuitasnya. Data biaya bunga deposito diambil dari data rata-rata deposito 12 bulan pada 4 bank, yang terdiri dari 2 bank pemerintah dan 2 bank swasta, yaitu Bank BRI, Bank Mandiri, BCA, BII (lampiran halaman 4). Hal ini dimaksudkan

untuk melihat seberapa besar biaya ekuitas dengan diasumsikan jika perusahaan membayar biaya ekuitas setara biaya deposito.

Dari hasil perhitungan (lampiran 2) dapat dilihat bahwa sebagian besar sample menunjukkan biaya modal yang terdiri dari biaya hutang dan biaya ekuitas yang tinggi. Dan jika dilihat nilai EVA yang merupakan NOPAT dikurangi biaya modal, akan terlihat nilai EVA perusahaan ada yang positif dan ada yang negatif. Perusahaan yang mempunyai EVA positif menggambarkan bahwa perusahaan dapat menciptakan nilai tambah, sedangkan EVA yang negatif menggambarkan perusahaan mengurangi nilai. Hal ini terlihat bahwa biaya modal melebihi NOPAT.

Selanjutnya hasil perhitungan ROA & ROE (lampiran 1) dapat dilihat nilai ROA dan ROE bervariasi pada setiap perusahaan. Data NIAT (*net income after tax*), aset dan ekuitas langsung diambil dari data laporan keuangan utama. Hasil ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan pada periode tersebut jika dibandingkan aset yang dimiliki dan modal yang ditanamkan. Begitu juga untuk perhitungan return saham, data harga saham diambil dari data penutupan hari terakhir bulan laporan keuangan dipublikasikan dikurangi dengan harga saham pada tanggal yang sama pada tahun sebelumnya. Hasil perhitungan dapat dilihat pada lampiran 3.

4.3. Hasil Uji Statistik

4.3.1 Pengujian Asumsi Klasik

4.3.1.1. Uji Normalitas Data

Hasil pengujian dengan normalitas data ditunjukkan pada gambar berikut. Pada gambar tersebut membandingkan distribusi kumulatif dari data sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dari distribusi normal ditunjukkan dengan grafik normal P-P Plot regression standardized dan grafik histogram. Diketahui bahwa distribusi dikatakan normal jika titik –titik menyebar tidak jauh dari garis diagonal pada grafik normal p-p plot, dan pada grafik histogram data-data membentuk garis kurva normalitas.

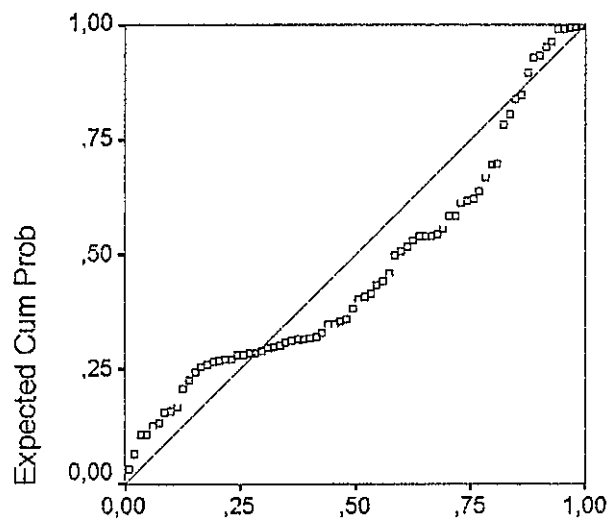
Dengan melihat tampilan grafik histogram maupun grafik normal p-p plot tersebut, terlihat data-data observasi dapat membentuk kurva normalitas dan grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Sesuai dengan prinsip normalitas, yaitu jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regres memenuhi asumsi normalitas dan jika data menyebar di sekitar jauh dari garis diagonal. dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.. Dari kedua grafik ini menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.1

Normalitas Distribusi Data Sampel

Normal P-P Plot of Regression Star

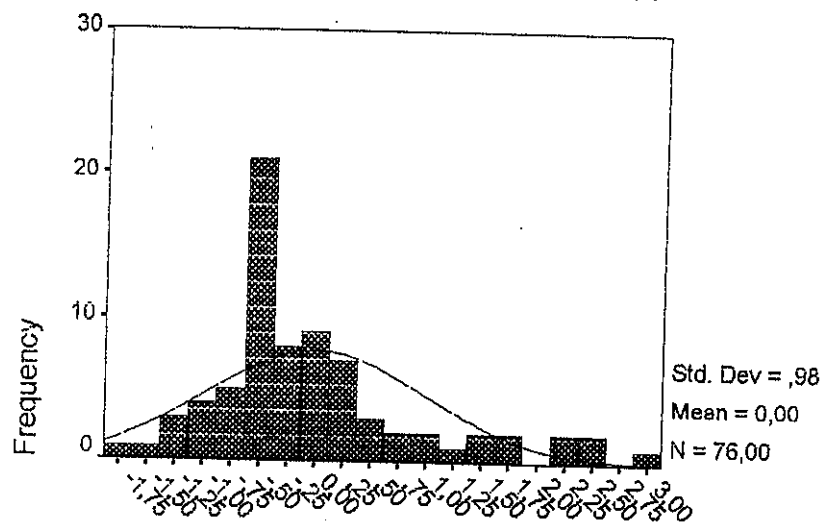
Dependent Variable: RETURN



Observed Cum Prob

Histogram

Dependent Variable: RETURN



Regression Standardized Residual

4.3.1.2. Uji Autokorelasi

Hasil dari uji autokorelasi ditunjukkan dengan pengujian Durbin Watson (DW test). Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Dubin-Watson. Pada lampiran 5 Regresision point b. ditunjukkan Durbin-Watson menunjukkan nilai 1,648. Sesuai dengan ketentuan Algifafi bahwa nilai antara 1,55 hingga 2,46 menyimpulkan tidak ada autokorelasi

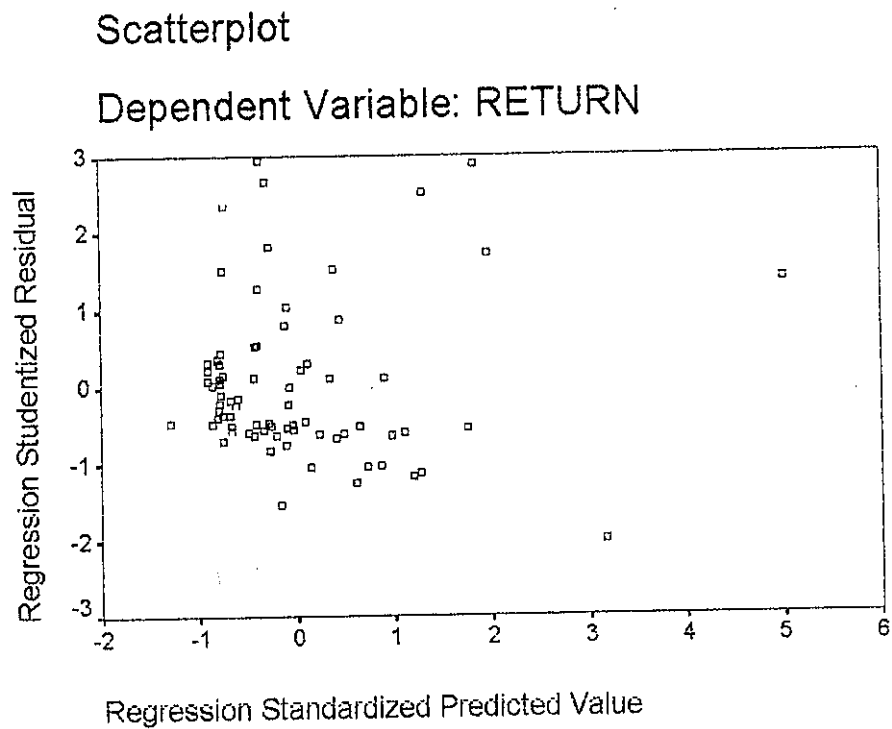
Hasil menunjukkan nilai Durbin Watson statistik pada model pengujian regresi adalah sebesar 1,648 sehingga disimpulkan tidak terkena autokorelasi karena nilai Durbin Watson.

4.3.1.3. Uji Heterokedastisitas

Untuk heterokedastisitas menguji adanya tidaknya heterokedastisitas dapat digunakan analisa residual yang berbentuk grafik *Scatter Plot* dan uji *park*. Gambar berikut merupakan grafik analisa residual yang berbentuk *Scatter Plot* untuk menguji heteroskedastisitas.

Hasil gambar memperlihatkan bahwa pada grafik plot data menyebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu serta tersebar baik diatas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Selanjutnya dengan uji park ditunjukkan bahwa paramenter β (beta) tidak signifikan secara statistik, maka disimpulkan model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas



Tabel 4.1
Hasil Uji Multikolineritas

Variabel	ROA	EVA	ROE
ROE	1,000		
EVA	-0,345	1,000	
ROA	-0,684	-0,047	1,000

Model	Collinearity Statistics Tolerance	VIF
EVA	0,731	1,368
ROA	0,441	2,268
ROE	0,389	2,568

Sumber : Data Sekunder yang diolah (lampiran 5.d, e.)

4.3.1.4. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada Lampiran 5. Regression point d. nilai *tolerance collinearity statistic* menunjukkan dibawah 0.90 dimana variabel EVA 0.731, ROA 0.441, ROE 0.389. Dan nilai *variance inflation factor* (VIF) dibawah 10, dimana variabel EVA 1.368, ROA 2.268, ROE 2.568. Dari hasil tersebut tampak bahwa korelasi antara variabel-variabel bebas tidak ada yang lebih besar dari 0,90, dan nilai VIF tidak ada yang lebih besar dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel bebas pada model regresi.

4.3.2. Analisis Regresi EVA, ROE, ROA, terhadap *Return* saham

Hasil ditunjukkan pada lampiran 6. dan diringkas pada tabel dibawah ini. Hasil analisa regresi mengenai pengaruh EVA, ROA, ROE terhadap *return* saham sebagai berikut :

Tabel 4.2

Analisis Regresi EVA, ROE, ROA terhadap *return* saham

Variabel	Nilai eks	Koefisien	T-Stat	F-Stat	R Squared
Konstanta		-23,502	-1,092	6,613*	0,216
EVA	-	-0,364	-0,542		
ROA	-	-0,02366	-0,681		
ROE	+	0,04965	3,406*		

Sumber : Data sekunder yang diolah (lampiran 6)

Keterangan :

*signifikan pada tingkat 5%

Persamaan regresi yang dihasilkan dari analisis ini adalah

$$R_{it} = -23,502 - 0,364 \text{ EVA} - 0,02366 \text{ ROA} + 0,04965 \text{ ROE}.$$

Hasil persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa hanya koefisien ROE yang mempunyai nilai positif, sedangkan koefisien EVA, dan ROA mempunyai nilai negatif.

4.3.2.1. Pengujian Koefisien Regresi Parsial (uji-t)

Dari hasil nilai t (lampiran 6.d.) terlihat bahwa hanya variabel ROE yang memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham dengan tingkat signifikansi 5 %, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi dari ROE sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Adapun variabel EVA dan ROA yang tidak signifikan dibuktikan dengan nilai signifikansinya masing-masing sebesar 0,589 dan 0,498 dimana keduanya lebih besar dari 0,05. T statistik EVA dan ROA bernilai negatif, dan ROE bernilai positif menunjukkan bahwa EVA dan ROA tidak relevan dengan return saham sedangkan ROE berkorelasi dengan return saham. Tidak adanya pengaruh yang signifikan dari variabel EVA, disebabkan karena biaya modal cukup tinggi melebihi NOPAT seperti terlihat dalam lampiran 3. Sesuai penemuan peneliti terdahulu pada perusahaan di luar negeri manajemen perusahaan memperhitungkan EVA sebagai kinerja perusahaan, maka mereka akan mengurangi biaya modal dengan membentuk struktur modal yang menciptakan nilai bagi perusahaan. Sedangkan hasil beberapa sample perusahaan di Bursa Efek Jakarta, kebanyakan perusahaan kurang memperhatikan biaya modal, dan setelah diperhitungkan menghasilkan EVA negatif. Dengan kata lain kebanyakan

perusahaan belum dapat menciptakan nilai tambah ekonomis yang berarti bagi pemegang saham.

Sedangkan ROE berpengaruh secara signifikan dengan *return* saham dikarenakan investor melihat dari perubahan ratio NIAT dengan rata-rata total ekuitas perusahaan maka akan kelihatan kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitasnya sehingga dari nilai ini investor mempunyai persepsi terhadap perusahaan yang kemudian akan diceminkan dengan melakukan suatu keputusan investasi. Tetapi dari variabel ROA yang tidak signifikan, kelihatan bahwa investor tidak terlalu terpengaruh dari nilai laba bersih yang dihasilkan setiap aset. Dari penjelasan diatas maka untuk hipotesis ketiga berhasil diterima sedangkan untuk hipotesis pertama dan kedua tidak dapat diterima atau ditolak.

4.3.2.2. Pengujian Koefisien secara bersama-sama (uji-F)

Dari hasil nilai F (lampian 6.c.) terlihat bahwa secara bersama-sama variabel EVA, ROA dan ROE berpengaruh terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan nilai F sebesar 6,613 dengan signifikansi 0,001. Nilai ini berada dibawah tingkat signifikansi 5 %, sehingga hipotesa 4 yang menyatakan adanya pengaruh secara bersama-sama variabel independen terhadap variabel dependen *return* saham dapat diterima. Dengan melihat bukti ini, para analis dan investor dapat menggunakan variabel-variabel EVA, ROA, ROE secara bersama-sama untuk memprediksi *return* saham. Hal ini dimungkinkan para investor cenderung melihat kondisi ketiga variabel tersebut bila digunakan secara

bersama-sama untuk memprediksi *return* saham bisa dilakukan dan dapat mempengaruhi *return* saham.

4.3.2.3. Pengujian Determinasi

Hasil dalam lampiran 6.b menunjukkan koefisien determinasi R square (R^2) sebesar 0,216 yang menunjukkan bahwa hanya 21,6 % variasi dari *return* saham bisa dijelaskan oleh variasi dari ketiga variabel bebas (EVA, ROA, dan ROE), sedangkan 78,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain sehingga model regresi tersebut secara langsung tidak dapat digunakan untuk mengukur *return* saham, tapi dapat dijadikan sebagai tambahan instrumen ukuran diantara ukuran lainnya. Dengan tiga variabel independen ini dapat memberikan 0,216 (sekitar seperlima) informasi untuk menjelaskan variabel dependen *return* saham.

Hasil berikutnya juga dapat dilihat dari adjusted R square (R^2) sebesar 0,183. Adjusted R square menunjukkan dapat memberikan sedikit varians dalam menjelaskan variabel dependen harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen dapat digunakan sebagai informasi harga sama yang nilainya adjusted R square sedikit dibawah R square. Dan ukuran ini lebih dianjurkan karena karena nilainya dapat naik dan turun ketika daitambah variabel independen lainnya.

BAB V

PENUTUP

Pada Bab ini akan disajikan kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan penelitian dan saran.

5.1. Kesimpulan

Kesimpulan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Variabel EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil nilai koefisien negatif sehingga hipotesis pertama yang menyatakan EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima atau ditolak.
2. Variabel ROE memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil menunjukkan nilai positif sehingga hipotesis kedua yang menyatakan ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.
3. Variabel ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil nilai koefisien negatif sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tidak dapat diterima atau ditolak.
4. Variabel EVA, ROA, dan ROE secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai F

hitung lebih besar dari F tabel. Hipotesis keempat yang menyatakan EVA, ROA, dan ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dapat diterima.

5. Variabel EVA, ROA, dan ROE dapat dijadikan varians yang menjelaskan sedikit informasi untuk *return* saham berdasarkan hasil R square pada analisis regresi.
6. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya, dimana ukuran kinerja Eva lebih dominan dalam kaitannya dengan *return* saham dan Chendrawati & Hartono menemukan ROA signifikan terhadap *return* saham. Dalam penelitian ini ditemukan ROE signifikan terhadap *return* saham.

5.2. Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini sangat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini, dan juga tidak lepas dari keterbatasan-keterbatasan.

Adapun keterbatasan – keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Sampel penelitian masih tergolong kecil, hal ini dikarenakan banyak data yang tidak tersedia dengan lengkap sehingga mungkin kurang representatif, sehingga menyebabkan hasil penelitian mempunyai tingkat generalisasi yang terbatas.
2. Sampel tidak dikelompokkan sehingga tidak mempertimbangkan *size effect* dan karakteristik dari masing-masing perusahaan. *Size effect* perlu dipertimbangkan karena ukuran perusahaan kemungkinan berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh pendapatan.

3. Penelitian ini menggunakan yang terbatas yaitu selama runtun waktu empat tahun.
Dengan memperpanjang waktu atau periode pengamatan dimungkinkan memperoleh sampel yang lebih banyak sehingga hasil penelitian dapat lebih baik.

6.3. Saran

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil temuan ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk para peneliti yang berminat mengkaji lebih lanjut bidang yang sama dapat mempertimbangkan untuk meneliti hal yang sama dengan periode penelitian yang berbeda guna melihat konsistensi hasil penelitian.
2. Lebih lanjut pada peneliti selanjutnya dapat memasukkan variabel-variabel yang belum diteliti dalam penelitian ini yang sekiranya dapat dipergunakan untuk menyempurnakan penelitian.
3. Untuk para investor yang melakukan investasi pada bursa saham hendaknya dapat mempergunakan hasil penelitian ini dengan tepat agar dapat memaksimumkan keuntungan.

Daftar Referensi

- Al.Ehbar and Stewart, G.B, (1999), *The EVA Revolution*, Journal of Applied Corporate Finance, Vol 12 summer, pp 18-31
- Algifari (1997), *Analisis Regresi Teori, Kasus dan Solusi*, BPFE, Yogyakarta.
- Bacidore, J. M, Boquist, J.A, Milbourn, T:T and Thakor, A.v (1997), *The Search for the Best Financial Performance Measure*, Financial Analysts Journal May/June, 53 (3), pp 11-20.
- Biddle, Gary C, Bowen, Robert M and Wallace, James S. (1997), *Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations With Stock Returns and Firm Value*, Journal of Accounting & Economics Dec, Vol. 24, pp. 301-336.
- Biddle, Gary C, Bowen, Robert M and Wallance, James S. (1999), *Evidence on EVA*, Journal of applied Corporate Finance, Vol 12, No: 2, Summer
- Burkette, Gary D, Hedley and Timothy P. (1997), *The Turth about Economic Value Added*, CPA Journal, Jul, Vol 167 Issue 7 pp46-49.
- Chendrawati J.H. (1999), *ROA and EVA: A Comparative Empirical Study*, Gadjah Mada International Journal of Business Vol. 1, May, 45-54.
- Dhilon, Ray D and Owers, James E (1997), *EVA Regestired Trademark as a Financial Metric : Attributes, utilization and relationship to NPV*, Spring/summer, Financial Practice & Education, Vol 7, Issue 1 32-40.
- Dodd, James 1, Chen, Shimin (1996), *EVA, a New Panacea*, Business and Economic Vol 42 Jul-Sep, 26-28.
- Chen, S and Dodd, J.L. (1997), *Economic Value Added (EVATM) : an Emperical Examination of a New Corporate Performance Measure*, Jounal of Managerial Issues 9(3) 318-333.
- Fama, E F and Jensen, Mc (1983), *Seperation of Ownership and Control*, Journal of Law and Economics 26, 301-325.
- Finacial Accounting Standard Board (1984), *Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises*, Statement of Financial Concepts.
- Foster G (1987), *Financial Statement Analysis*, 2nd Edition, Prentice Hall International.

- Ferguson, R and Leistikow, D (1998) *Search for the Best Financial Performance Measure: Basic Are Better*, Financial Analysts Journal, Jan/Feb, p81-87.
- Ghozali, Imam (2001) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Grant, James, L. (1996) *Foudation of EVA for Investment Managers*, Journal of Portofolio Manajemen.
- Gujarati, Damodar. N. (1995) *Basic Econometrics*, Third Edition, Singapore, Mc Graw – Hill, International Edition.
- Gagaring P (1993), *Kebutuhan Informasi Investor di Pasar Modal Indonesia*, Tesis Magister Manajemen Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Hair, Jr. RE. Anderson (1995), *Multivariate Data Analysis with Reading*, Prentice Hall, Englewood Cliff, New Jersey.
- Husnan, Suad (1998), *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Hartono, Jogyanto (1999), *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE Universitas Gajah Mada, Yogyakarta
- Jalbert, T, Boscaljon H and Bathala, C (2001), *The Explanatory Power of EVA*, The Journal of Accounting and Finance Research, Vol 8 Winter pp 83-87.
- Indonesian Capital Market Directory, 1998-2002
- Lehn & Makhija A.K. (1996), *Eva and MVA. As Performance Measures and Signals for Srategic Change, Strategy and Leadership*. Vol. 24 May/June, 34-38
- Mirza Tengku (1997), *Eva Sebagai Alat Penilaian*, majalah usahawan, April pp.68
- Mirza Tengku dan imbuh, S. (1999) *Kosep Economic value Added : Pendekatan untuk Menentukan Nilai Riil Peursahaan dan Kinerja Riil Manajemen*, Januari, pp.37-40
- Meantyre, Edward V (1999), *Accounting Choices and EVA*, Business Horizons, Jan/Feb, Vol 42, Issue 1 66-72.
- Monthly Statistic (April 2000, 2001, 2002, 2003), Jakarta Stock Exchange
- O'Byrne, S.F (1996), *EVA and Market Value*, Journal of Applied Corporate Finance, Vol 9 num 1spring, pp 116-125.

O'Byrne, S.F (1999), *EVA and its Critics*, Journal of Applied Corporate Finance, Vol 12 num summer, pp 926.

Singgih Santoso (2002), *SPSS Statistik Multivariat*; PT.Alex Media Komputindo, Jakarta.

Peterson, Pamela P and Peterson, david R (1996), *Company Performance and Measures of Values Added*, The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts.

Pressly, Thomas R (1999), *EVA (Economic Value Added) : The Real Key to Creating Wealth*, Ohio CPA Journal, Oct-Dec, Vol 58 Issue 4, 36-37.

Robert Ang (1997) *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta

Ruhani & Pik Har (2002), *The Performance Measurement of EVA, ROA dan ROA dan Hubungannya dengan Kekayaan Pemegang Saham pada Perusahaan yang Listing di Malaysia*, Fourth Annual Malaysian Finance Association Symposium, Penang

Riyanto, Bambang (1995) *Dasar- Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Ketiga, BPFE, Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.

Rousana Mike (1997) *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, Majalah Usahawan, April, pp. 18-21.

Stewart, G Bennet (1990), *The Quest For Value, the EVATM management guide*, HarperBusiness, New York.

Sekaran, Uma (1992), *Research Methods for Business : Skill Bulding Approach*, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc.

Stern, J.M and Chew, D.H, (1995), *The Eva Financial Management System*, Journal of Applied Coporate Finance, Vol 8 num 1, spring, pp32-46.

S. David Young dan Stephen F O'Byrne (2001) *EVA & Value-Based Management : a Practical Guide to Implementation*, New York, McGraw-Hill.

Storrie, Mark; Sinclair, David (1997), *Is EVA Equivalent to DCF?* CPS Aleair Global Review, Volume 111 Number V, Spring, 5-6.

Tully, S and Hadjian, A (1993) *The Real Key to Create Wealth*, Fortune 9/20/93, Vol. 128, Issue 6.

Tully, Shawn (1999), *The EVA Advantage*, Fortune, Vol 139, Issue 6, 210.

- Uyemura, D G (1997), *Eva: A Top-Down Approach To Risk Management*, Journal of Lending & credit risk management 79 (6) 40-47 1997 Apr.
- Uyemura, D.G : Kantor, C.C and Pettit, J.M (1996), *EVA For Banks : Value Creation, Risk Management, and Profitability Measurement*, Journal of Applied Corporate Finance, Vol 9 num 2 summer, pp94-113.
- Utama, Sidharta (1997) Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, Majalah Usahawan, April, pp. 10-13
- Villiers, D J (1997), *The Distortions in Economic value added*, Journal of Economics and Business, Vol 49, 3 May/June.
- Young, S David (1999), *Some Reflections on Accounting Adjustment and Economic Value Added*, Journal of Financial Statement Analysis 4 (No: 2 Winter) 7-19.